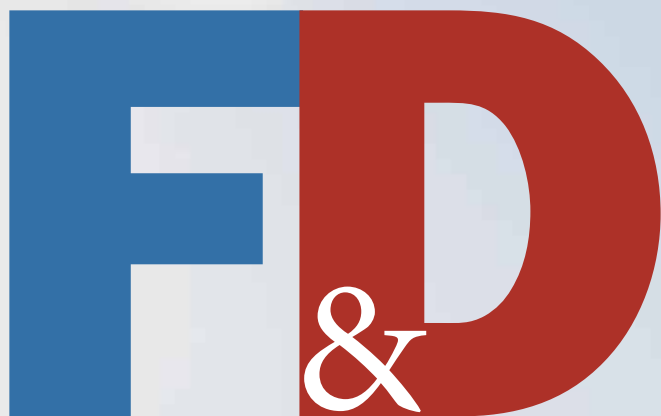




FINANZAS y DESARROLLO

Septiembre de 2013 US\$8,00

El petróleo y el agua

Semblanza de Stanley Fischer

Ciclos económicos regionales



En nuestras manos

LOS VALIOSOS RECURSOS DE LA TIERRA

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 EDITORIAL

Jeffrey Hayden

JEFA DE REDACCIÓN

Marina Primorac

REDACTORES PRINCIPALES

Khaled Abdel-Kader Natalie Ramírez-Djumená

Jacqueline Deslauriers James L. Rowe, Jr.

Hyun-Sung Khang Simon Willson

REDACTOR DIGITAL

Glenn Gottselig

ASISTENTES EDITORIALES

Maureen Burke Lika Gueye

ESPECIALISTA EN PUBLICACIONES IMPRESAS Y DIGITALES

Lijun Li

JEFA DE RELACIONES CON REDES SOCIALES

Sara Haddad

AYUDANTES DE REDACCIÓN PRINCIPAL

Nicole Braynen-Kimani Aissata Sidibe

AYUDANTES DE REDACCIÓN

Jeamine Yoo

DIRECTORA DE ARTES GRÁFICAS

Luisa Menjívar

DISEÑADORES GRÁFICOS

Seemeen Hashem Kenneth Nakagawa

Michelle Martin

ASESORES DE LA REDACCIÓN

Bas Bakker Laura Kodres

Helge Berger Paolo Mauro

Tim Callen Gian Maria Milesi-Ferretti

Paul Cashin Paul Mills

Adrienne Cheasty Martin Muhleisen

Alfredo Cuevas Laura Papi

Domenico Fanizza Uma Ramakrishnan

James Gordon Abdelhak Senhadji

Thomas Helbling Janet Stotsky

EDICIÓN EN ESPAÑOL

Servicios Lingüísticos del FMI

COORDINADA POR:

Adriana Russo

Virginia Masoller

© 2013 Fondo Monetario Internacional. Reservados todos los derechos. Si desea reproducir cualquier contenido de este número de *F&D*, sírvase enviar en línea una solicitud de permiso, que puede encontrar en www.imf.org/external/terms.htm o envíe su solicitud por correo electrónico a copyright@imf.org. Las solicitudes de autorización para reproducir artículos con fines comerciales también pueden tramitarse en línea a través del Copyright Clearance Center (www.copyright.com) a un cargo nominal.

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

Suscripciones, cambios de domicilio y consultas sobre publicidad

IMF Publication Services

Finance & Development

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 Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.



FINANZAS & DESARROLLO PUBLICACIÓN TRIMESTRAL DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Septiembre de 2013 • Volumen 50 • Número 3

ARTÍCULOS DE FONDO

LOS VALIOSOS RECURSOS DE LA TIERRA

8 Bueno, ¿pero demasiado?

Para que la riqueza en recursos naturales fomenta el crecimiento y reduzca la pobreza, los países deben equilibrar el gasto actual con la inversión futura

Chris Geiregat y Susan Yang

12 Una gota en el océano

Una gestión exitosa del agua debe balancear las necesidades de desarrollo con las consideraciones económicas

Peter H. Gleick

16 En vilo

No se sabe a ciencia cierta cómo los mercados del petróleo se ajustarán a los precios más altos

Thomas Helbling

19 Obtener ingresos de los recursos naturales

Para los países con grandes depósitos de petróleo, gas y minerales puede ser complejo formular políticas de impuestos y gastos

Philip Daniel, Sanjeev Gupta, Todd Mattina y Alex Segura-Ubiergo

23 Reactivación esquiva

El auge de los recursos naturales aún no ha generado la expansión del crecimiento que se esperaba

Andrew Warner

26 Riesgo de fuga de capitales

Los países ricos en recursos naturales corren el riesgo de una fuga de capitales cuando las empresas multinacionales buscan eludir impuestos

Rabah Arezki, Gregoire Rota-Graziosi y Lemma W. Senbet

29 La próxima frontera de Eurasia

Para el Cáucaso y Asia central, la riqueza en recursos naturales encierra la clave para sumarse a los mercados emergentes

Mark Horton y Jonathan Dunn

32 Bajo la lupa: Los minerales del futuro

Nos aguarda un futuro seguro, ecológico e innovador, pero solamente con la ayuda de rocas enterradas en la profundidad de la tierra

Glenn Gottselig



8



29

TAMBIÉN EN ESTE NÚMERO

34 Un camino escabroso por delante

América Latina necesita aumentos de productividad fuertes y sostenidos para mantener el crecimiento vigoroso reciente

Sebastián Sosa y Evridiki Tsounta

40 Más cerca de casa

Pese a todo lo dicho sobre la globalización, parecería que los ciclos económicos son cada vez más de carácter regional

Hideaki Hirata, M. Ayhan Kose y Christopher Otrók



- 44 Los Estados pequeños ante un gran interrogante**
¿Pueden superar las vulnerabilidades propias de su tamaño y crecer con mayor rapidez y en forma más sostenida?
Sarwat Jahan y Ke Wang
- 48 Más allá del hogar**
Las remesas que envían los migrantes a sus familias también tienen un fuerte impacto en la economía mundial
Ralph Chami y Connel Fullenkamp
- 52 La solidez del crédito**
La solidez de los balances contribuye a que los bancos mantengan el crédito a la economía en momentos de crisis
Tümer Kapan y Camelia Minoiu

DEPARTAMENTOS

- 2 Cartas de lectores**
- 3 En breve**
- 4 Gente del mundo de la economía**
Una actuación sobresaliente
Prakash Loungani traza una semblanza de Stanley Fischer, académico, copiloto del FMI y extraordinario timonel de un banco central
- 38 Vuelta a lo esencial**
¿Qué es la brecha del producto?
A los economistas les interesa la diferencia entre lo que una economía está produciendo y lo que puede producir
Sarwat Jahan y Ahmed Saber Mahmud
- 56 Críticas de libros**
Treasury's War: The Unleashing of a New Era of Financial Warfare, Juan C. Zarate
The Rise of the People's Bank of China, Stephen Bell y Hui Feng

Ilustraciones: Pág. 26, Seemeen Hashem/FMI; pág. 40, Randy Lyhus.

Fotografías: Tapa, Woods Wheatcroft/Aurora Photos/Corbis; pág. 2, Maya Alleruzo/AP/Corbis; pág. 3, Ann Summa/Corbis; Philippe Lissac/Godong/Corbis; pág. 4, Miriam Alster/epa/Corbis; pág. 6, Baz Ratner/Reuters/Newscom; pág. 8, Jenny Matthews/Alamy; pág. 12, Ocean/Corbis; pág. 15, Ocean/Corbis; págs. 16-17, Yva Momatiuk & John Eastcott/Minden Pictures/Corbis; pág. 19, Weng Huan/ChinaFotoPress/Zuma Press; pág. 22, iStockphoto.com; pág. 23, Stringer/Mongolia/Reuters/Corbis; pág. 29, AFP/Stringer/Getty Images; pág. 32-33, iStockphoto.com, Alex Silver/FMI; pág. 34, Werner Rudhart/dpa/Corbis; pág. 44, Valérie Koch/Demotix/Corbis; pág. 48, Shannon Stapleton/Reuters/Newscom; pág. 52, Eric Audras/Altopress/Newscom; pág. 54, Jason Stock Photography/Getty Images; págs. 56-57, Michael Spilotro/FMI.

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

 Visite la página de F&D en Facebook:
www.facebook.com/FinanceandDevelopment

Todo lo que brilla

EN mi sueño, sacudo la bandeja con lodo del río y empiezo a ver los destellos de cientos de escamas de oro. El oro se acumula. Ya es mío. . . y entonces suena el despertador y, sin más, mi fortuna desaparece.

Desgraciadamente, en algunos lugares este sueño interrumpido es una realidad muy palpable.

En muchos países, el descubrimiento de un recurso natural valioso —cobre, petróleo o un mineral raro— genera mucha esperanza, pero no llega a colmar las expectativas de ganancias económicas sostenidas de la población.

Claro que a algunos países con abundantes recursos naturales les va bien, pero a muchos otros les cuesta aprovecharlos. En casi la mitad de los países de África subsahariana, por ejemplo, los recursos naturales representan una proporción importante de las exportaciones. Pero a muchos de estos países les es difícil convertir esa riqueza en un motor de crecimiento que beneficie a generaciones futuras.

¿Por qué la abundancia de valiosos recursos no garantiza un crecimiento económico sostenido a largo plazo? En parte porque ciertos recursos son agotables: un pozo petrolero se seca, una mina deja de producir. A lo largo de los años se han analizado muchas explicaciones: ciclos de auge y caída de las materias primas, instituciones deficientes, y el “síndrome holandés”, que asfixia a los sectores de la economía que no son parte del auge.

Este número de *F&D* se adentra en el mundo de la gestión de recursos naturales y propone nuevas ideas para preservar a largo plazo los ingresos derivados de estos recursos y estimular un crecimiento económico constante.

Comenzamos con “Bueno, ¿pero demasiado?”, donde Chris Geiregat y Susan Yang examinan los retos que enfrentan los países ricos en recursos naturales y defienden el uso de una herramienta de inversión sostenible que ayude a las autoridades a distribuir mejor los ingresos. En “Una gota en el océano”, Peter Gleick, del Instituto del Pacífico, analiza la economía de un recurso natural imprescindible: el agua.

En “Obtener ingresos de los recursos naturales” Philip Daniel, Sanjeev Gupta, Todd Mattina y Alex Segura-Ubiergo abordan el reto de formular políticas tributarias y de gasto en países con abundantes recursos. Otros aspectos tratados son los auges de recursos naturales, el impulso que los recursos naturales podrían dar a las economías de Asia central y la fuga de capitales vinculada al sector de los recursos naturales. Thomas Helbling echa un vistazo al futuro de los mercados petroleros.

Por su parte, Prakash Loungani traza una semblanza de Stanley Fischer, un vanguardista económico gracias a sus logros en las esferas pública, privada y académica. En otros artículos se analiza la sostenibilidad del crecimiento en América Latina, por qué los factores regionales están desplazando a los factores mundiales en los ciclos económicos y el efecto de las remesas en las economías.

Esperamos que este número sea una mina de oro de ideas e información.

Jeffrey Hayden
Director Editorial

No exactamente una primavera

Sr. Director Editorial:

Los artículos en el número de marzo de 2013 de *F&D* sobre el futuro de Oriente Medio son exhaustivos e invitan a la reflexión. La expresión “primavera árabe” evoca un momento de florecimiento o avance, pero eso choca con la realidad al confundir totalmente una agitación popular, espontánea y desorganizada con la necesidad de un cambio radical en la sociedad. Las ideas de los artículos sobre reformas económicas, políticas y de otro tipo no darán fruto: no por falta de voluntad, sino porque caerán en terreno yermo. Tras siglos de vivir en un perverso anacronismo, los pueblos de la región necesitan *ante todo* un renacimiento similar al experimentado en Europa siglos atrás, un renacimiento que, en palabras de *The Economist*,

“rompa la caparazón de la mentalidad medieval para redescubrir el conocimiento antiguo. . . . El movimiento situó al hombre, y no a Dios, en el centro del universo”. Para cambiar la condición humana en la región, políticos y líderes de opinión deben resolver la relación de su gente *no solo con lo natural sino también con lo divino*.

Mehdi AlBazzaz

Ex funcionario del Banco Mundial

he tenido que consolarme con los elogios del *New York Times* (“debería convertirse en el canon sobre este tema”), el *Financial Times* (“un triunfo en materia de historia económica y diplomática”) y el *Wall Street Journal* (“una historia espléndida”). Me referiré aquí a las dos principales críticas de su artículo.

Primero, sobre mi versión acerca del aporte de Harry Dexter White al ultimátum de Estados Unidos a Japón en 1941, Rauchway dice que “La historia de 2002 [el libro de los Schecter] en la que se fundamenta Steil está basada en documentación que, gracias a los historiadores John Earl Haynes y Harvey Klehr, sabemos que es falsa”. Lo falso es esta afirmación. Los propios Haynes y Klehr replicaron en el *Times Literary Supplement* (TLS) el 26 de abril: “nuestra versión no socava, como señala Rauchway, el relato de Steil sobre la traición de White, ni implica que este fuera engatusado con documentos falsos. De hecho, Steil cita a los Schecter una sola vez en todo el libro”.

Segundo, Rauchway, que no es economista, cree que no entiendo el patrón oro o el sistema de Bretton Woods. Quien esté interesado puede ver mi respuesta íntegra, con representaciones gráficas de las relaciones económicas históricas que Rauchway niega, en <http://on.cfr.org/steilresponse>. Aquí me limito a señalar que el truco retórico de Rauchway de fundamentar argumentos en citas inexistentes deja algo que desear. Por ejemplo, me cita, no una sino *dos* veces, diciendo que el sistema de Bretton Woods garantizaba un “apocalipsis económico”, cuando en realidad lo que escribí, en la pág. 334, es que “la creación de Harry White, en la versión de Triffin, fue la gestación de un apocalipsis económico”. Parafraseando a Oscar Wilde, una vez parece descuido, dos, intencionado.

Benn Steil

Consejo de Relaciones Exteriores

Batalla por Bretton Woods

Sr. Director Editorial:

Desde que Eric Rauchway escribió la crítica de mi libro *The Battle of Bretton Woods* en el número de marzo de su revista



Like what you're reading?



Then like us on Facebook!

www.facebook.com/financeanddevelopment

A favor de la mujer

Chile, Perú, Colombia, México y Uruguay ofrecen los mejores entornos a las empresarias en América Latina y el Caribe, según el nuevo índice sobre el entorno empresarial para la



Dueña de un negocio en San Miguel de Allende, México.

Menos barreras comerciales

Al reducir las barreras comerciales entre los países del continente, los gobiernos africanos deben estimular vigorosamente al sector privado para que las mejoras beneficien más a las empresas africanas que a las extranjeras, según un nuevo informe de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.

El informe *Desarrollo Económico en África 2013* destaca las ventajas que supone el comercio intrarregional para África si las empresas africanas pueden suministrar los bienes.

En años recientes, el comercio dentro de África como proporción del comercio africano cayó de 22,4% en 1997 a 11,3% en 2011. La cifra quizá sea una subestimación dada la preponderancia del comercio transfronterizo informal en el continente, pero no deja de ser baja frente a otras partes del mundo.

mujer (Women's Entrepreneurial Venture Scope) publicado por el Fondo Multilateral de Inversiones, entidad del Banco Interamericano de Desarrollo, y elaborado por The Economist Intelligence Unit.

El índice analiza y asigna calificaciones a 20 países en las categorías más relevantes para las empresarias: riesgos de operación, clima empresarial, acceso a financiamiento, capacidad y aptitudes, y servicios sociales, incluida la disponibilidad de programas de apoyo familiar, como guarderías.

Chile recibió la calificación general más alta gracias al bajo riesgo macroeconómico, las sólidas iniciativas de diversidad de proveedores y la oferta de servicios sociales. Perú, con fuertes redes empresariales y programas de apoyo técnico para la pequeña y mediana empresa (PYME), quedó en un cercano segundo lugar. Colombia ocupó el tercer puesto gracias a los excelentes programas de capacitación para PYME y el amplio acceso a la educación universitaria para la mujer.

Por ejemplo, en 2007–11 la proporción media de las exportaciones intrarregionales en las exportaciones totales fue de 11% en África, frente a 50% en Asia y 70% en Europa.

Según el informe, la eliminación de las barreras comerciales no tendrá el efecto deseado si los gobiernos no mejoran la variedad y el grado de sofisticación de los bienes que producen sus economías, proceso que los economistas llaman ampliación de la capacidad productiva.



Taller de koras en Senegal.

Calendario 2013

17–19 de septiembre, Dili, Timor Leste

Conferencia sobre el aprovechamiento de la riqueza de los recursos naturales

17–30 de septiembre, Nueva York

68ª Sesión de la Asamblea General de las Naciones Unidas

25–27 de septiembre, Sopot, Polonia

Foro Europeo de Nuevas Ideas

1–2 de octubre, Kiel, Alemania

Simposio Económico Mundial

11–13 de octubre, Washington, D.C.

Reuniones Anuales del Banco Mundial y el FMI

18–19 de octubre, Ciudad de Panamá, Panamá

Cumbre Iberoamericana

7–8 de noviembre, Washington, D.C.

Decimocuarta Conferencia Anual Jacques Polak de Investigación del FMI

13–14 de noviembre, Ámsterdam, Países Bajos

Cumbre Mundial de Pensiones

Un grupo olvidado

Las redes de protección social de muchos países dinámicos de ingreso mediano en Asia y el Pacífico no brindan apoyo a amplios segmentos pobres y vulnerables, exponiéndolos a riesgos y dificultades imprevistas como desempleo, enfermedad y desastres naturales, señala el nuevo informe del Banco Asiático de Desarrollo (BASD), *The Social Protection Index: Assessing Results for Asia and the Pacific*.

El estudio, que analiza programas gubernamentales de seguro social, asistencia social y apoyo al mercado laboral en 35 países de Asia y el Pacífico, muestra diversos patrones de gasto entre grupos de ingreso y subregiones.

Unos pocos países —Japón, Mongolia, la República de Corea y Uzbekistán— tienen índices de protección social superiores a 0,200, que significa que invierten un 8% de su PIB en programas de protección social. Pero el gasto en la mayoría de los países de ingreso mediano —como Armenia, Fiji, Filipinas, India, Indonesia, Pakistán y Samoa— permanece por debajo del 3% del PIB.

“Hay que ampliar los programas públicos de protección social para incluir a este grupo ‘intermedio’ olvidado”, declaró Bart Édes, Director del Departamento de Desarrollo Sostenible del BASD.



UNA ACTUACIÓN SOBRESALIENTE

Prakash Loungani

traza una semblanza de Stanley Fischer, académico, copiloto del FMI y extraordinario timonel de un banco central

EN 2012 y por cuarto año seguido, la revista *Global Finance* le dio a Stanley Fischer, entonces presidente del banco central de Israel, la máxima calificación por la manera en que manejó la economía durante la crisis financiera. Es una calificación que el ex profesor —que enseñó a Ben Bernanke, Presidente de la Junta de la Reserva Federal, y a Mario Draghi, Presidente del Banco Central Europeo (BCE)— valora: “Las pruebas que pasamos en Israel fueron duras”.

Fischer dejó el puesto de presidente del banco central en junio de este año después de ocho años, clausurando un extraordinario tercer acto de su carrera. El segundo acto fue cuando ocupó el segundo cargo máximo del FMI durante el tumultuoso período de crisis financieras que vivieron los mercados emergentes entre 1994 y 2001. Y lo precedió un primer acto clamoroso en las décadas de 1970 y 1980, cuando Fischer se estableció como destacado macroeconomista, definiendo el perfil de la disciplina a través de sus monografías y libros de texto. Dice mucho del éxito de Fischer el hecho de que su paso por el Banco Mundial, como economista jefe en la década de 1980, y por Citigroup, como vicepresidente en la década de 2000 —hechos ambos que representarían la culminación de muchas carreras— parezcan más interludios que actos principales.

Preludio

Fischer creció en Mazabuka, una población de Rodesia del Norte, hoy Zambia, donde su familia tenía un almacén. La casa

donde creció Fischer estaba detrás del almacén, y no tenía ni electricidad ni agua corriente. Cuando tenía 13 años, la familia se mudó a Rodesia del Sur, hoy Zimbabwe.

Fischer fue un miembro activo de un movimiento nacionalista juvenil judío, como parte del cual visitó Israel por primera vez en 1960. Para él y para Rhoda Keet —su novia de entonces, y luego su esposa y madre de sus tres hijos—, el viaje marcó el comienzo de una leal dedicación a Israel. Cuando fue designado presidente del Banco de Israel varias décadas después, muchos recordaban a la persona con la que habían crecido en el sur de África. “Siempre supimos que era inteligente, pero debía de ser muchísimo más inteligente de lo que nos parecía incluso a nosotros”, afirma Judy Dobkins, que participó en el mismo programa juvenil in 1960.

Un curso de economía en la escuela secundaria y una introducción a la obra de John Maynard Keynes orientaron a Fischer hacia la disciplina económica. Comenta que “lo que me enganchó fue cómo utilizaba Keynes el lenguaje” y el saber que durante la Gran Depresión “el mundo, tal como lo conocíamos, prácticamente se había desmoronado” y que las ideas de Keynes lo había salvado. La London School of Economics fue una alternativa lógica para los estudios universitarios: “Para nosotros, Inglaterra era el centro del universo”, dice Fischer. De los profesores en ese instituto, Fischer recuerda a uno que predijo en 1963, tras estudiar patrones pasados, que el Reino Unido sufriría una crisis de balanza de pagos en 1964: “La crisis ocurrió en el momento anunciado y yo quedé muy impresionado”.

Fischer cursó el posgrado en el Instituto de Tecnología de Massachusetts (MIT), atraído por la presencia de Paul Samuelson y Robert Solow, famosos economistas que terminarían ganando el Premio Nobel. MIT iba entonces a la vanguardia de la creación de un enfoque matemáticamente riguroso aplicado a la macroeconomía. Fischer ha comentado que su “experiencia en MIT fue verdaderamente formativa”, marcada por grandes profesores y “un grupo notable de compañeros de clase”; entre ellos Avinash Dixit (“podía hacer el crucigrama del *New York Times* en 10 segundos más o menos”), Robert Merton y Joseph Stiglitz, que luego sería un acérrimo crítico de Fischer (véase el recuadro).

El primer trabajo de Fischer fue en la Universidad de Chicago, que estaba entonces a la vanguardia de la aplicación de la economía para solucionar problemas de política. Fischer cuenta que la eligió porque “fue el mejor lugar que me ofreció trabajo” y porque sentía que había aprendido mucho de Ciencias Económicas pero “no mucho sobre la economía”. Gracias a Chicago, Fischer pudo “combinar el talento analítico de MIT con la relevancia de la política económica que ejemplificaba [el profesor de Chicago] Milton Friedman”.

Unir los bandos

Tender un puente entre MIT y Chicago fue buena preparación para el papel que le tocaría a Fischer en la década de 1970: forjar la paz entre el bando de los macroeconomistas clásicos y el de los macroeconomistas keynesianos.

Para suavizar las fluctuaciones de la economía, la escuela keynesiana propugnaba un papel activo para la política monetaria, es decir, la actuación del banco central. Si el desempleo superaba su promedio de largo plazo, el banco central podía intentar hacerlo bajar un poco incrementando la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. En el modelo keynesiano, la capacidad del banco central para reducir el desempleo se debía a la premisa de que los precios y los sueldos eran difíciles de cambiar a corto plazo; en la jerga de los macroeconomistas, los precios y los sueldos son “rígidos”.

El bando clásico objetaba que si el desempleo podía reducirse simplemente imprimiendo más dinero, la economía se estaría beneficiando de lo que Friedman —destacado defensor del modelo clásico— denominaba “almuerzo gratis”. Él predijo que los repetidos intentos del banco central por reducir el desempleo harían que los precios y los sueldos comenzaran a ajustarse, en lugar de conservar la rigidez. Una vez que eso sucediera, decía Friedman, la inflación subiría y el desempleo regresaría al promedio de largo plazo. Así, la economía terminaría con más inflación y sin ningún beneficio a largo plazo en términos de menor desempleo.

A medida que la situación de Estados Unidos y otras economías en la década de 1970 comenzó a reflejar esas predicciones —la caída del desempleo resultó ser efímera y la inflación trepó—, el equilibrio de poder comenzó a inclinarse hacia la escuela clásica. Sus adherentes dieron un paso más y comenzaron a suponer que, lejos de ser rígidos, los precios y los sueldos no tardarían en ajustarse a todo intento del banco central por influir en el desempleo. Partiendo de ese supuesto —denominado “expectativas racionales”—, el banco central no lograría suavizar las fluctuaciones de la economía, ni siquiera a corto plazo.

Entra en escena Fischer. En un estudio publicado en 1977 —para cuando ya había regresado de Chicago a MIT—, combinó

A la defensa del Consenso de Washington

Es lógico que Fischer, que viene de una familia de letones y lituanos y creció en el sur de África, se haya interesado siempre en cuestiones relacionadas con el desarrollo económico de las naciones. Su paso por el Banco Mundial como economista jefe le ofreció la oportunidad de dejar una marca en estos temas. Según el economista Brian Snowdon, el trabajo de Fischer “recalca la importancia de establecer un ambiente macroeconómico estable e instituciones financieras sólidas para lograr las metas clave a largo plazo de crecimiento y desarrollo económico”. Fischer también recalcó, escribe Snowdon, que “la reducción de la pobreza ocurre más rápido cuando ha habido rápido crecimiento, y también que la apertura a la economía internacional es una condición necesaria, pero no suficiente, para el crecimiento sostenido”.

Muchas de las políticas que propugnó Fischer pasaron a conocerse como el “Consenso de Washington”. Pese a las críticas que recibieron las políticas y el término mismo a lo largo de los años, Fischer dice que aún tiene “fe en el conjunto de políticas”, pero que el apodo que recibieron es desafortunado. “Fue un error llamarlo ‘Consenso de Washington’ porque en ese momento era un consenso mundial”. Dice que la importancia de la apertura al comercio internacional, las políticas macroeconómicas sólidas y la orientación al mercado ha quedado “demostrada una y otra vez”. Defiende la apertura de los mercados de capital al capital extranjero, sosteniendo que la experiencia muestra, no que sea desaconsejable como meta a largo plazo, sino más bien que es necesario manejar con cuidado la liberalización de la cuenta de capital.

También se asocia a Fischer el asesoramiento proporcionado a las economías en transición —las economías del antiguo bloque soviético— sobre el ritmo y la naturaleza de las reformas que debían emprender. Esa recomendación también fue objeto de críticas, especialmente por parte de Joseph Stiglitz, por exigir demasiado, demasiado pronto. Según Stiglitz, las economías en transición tendrían que haber seguido una trayectoria más gradual, aprendiendo del “enorme éxito de China, que creó su propia senda de transición, en lugar de usar una fórmula preparada por asesores occidentales”. El asesoramiento de Fischer y otros tiene sus defensores. Desde la Universidad de Harvard, Ken Rogoff (ex economista en jefe del FMI) respalda la necesidad de actuar con velocidad: “Son pocas las probabilidades de crear instituciones de mercado en un ambiente de laboratorio y sin iniciar en la práctica la transición engorrosa al mercado”. Rogoff señala que las economías en transición ya habían probado “un enfoque de reforma limitada al estilo chino” —por ejemplo, bajo Gorbachov en la Unión Soviética, Kadar en Hungría y Jaruzelski en Polonia— y fue el fracaso de esos intentos lo que “llevó a hacer un esfuerzo más decidido por llegar a la economía de mercado”.

el supuesto de que la gente tenía expectativas racionales con las principales características de los modelos keynesianos. Fischer partió del supuesto realista de que los sueldos se fijan por adelantado mediante un contrato implícito o explícito entre empleador y empleado. Eso hace que los sueldos —y, a través de este canal, los precios— sean temporariamente rígidos. Siempre que el banco central pueda actuar con más frecuencia que con la que se pueden



renegociar los contratos, puede influir en el desempleo a corto plazo, como en los modelos keynesianos. Pero esa alternativa no existe a largo plazo porque, con el correr del tiempo, los contratos tendrían en cuenta la inflación generada por el banco central. Por ende, la economía se comportaría a largo plazo según los modelos clásicos.

La monografía de Fischer marcó el comienzo del nekeynesianismo, que hoy recibe apoyo de clásicos y keynesianos y representa una síntesis en la cual la economía tiene características keynesianas a corto plazo y características clásicas a largo plazo. Chris Erceg, alto funcionario de la Reserva Federal, graduado de Chicago, y que realizó importantes aportes al nekeynesianismo en la década de 1990, señala que la monografía de Fischer está considerada ahora como un “punto de inflexión crítico” en el apaciguamiento de la “guerra intestina” entre los dos bandos.

De la teoría a la práctica

En el curso de los años ochenta, Fischer continuó publicando monografías mientras participaba activamente en la formulación de políticas. Su trabajo más conocido son dos libros de texto —escritos con colegas de MIT— que fueron decisivos para marcar el cambiante rumbo de la macroeconomía. En uno, destinado a estudiantes de ciclo universitario básico, colaboró con Rudi Dornbusch, y en el otro, destinado a estudiantes de postgrado, con Olivier Blanchard, hoy economista en jefe del FMI. Blanchard comenta que escribir el libro con Fischer “fue una de las aventuras intelectuales más interesantes de mi vida. Los dos opinábamos que había una nueva macroeconomía, con bases más microeconómicas y llena de promesas. . . . No nos imaginábamos un libro de texto, pero no tardó en adquirir esa forma, y es un placer ver que todavía se vende sorprendentemente bien”.

Fischer se adentró en el ámbito de la formulación de políticas cuando George Shultz, entonces Secretario de Estado de Estados Unidos, recurrió a él y a Herbert Stein, ex presidente del Consejo Estadounidense de Asesores Económicos, para ayudar al gobierno israelí a afrontar una inflación de tres dígitos, decrecientes reservas de divisas y un lento crecimiento. Fischer y Stein concluyeron que Israel necesitaba formular un plan firme para reducir el gasto público excesivo que generaba los demás problemas. De lo contrario, Fischer declaró ante el Congreso estadounidense en abril de 1985, “existe una alta probabilidad de que en dos años Israel siga creciendo con lentitud, luchando contra una inflación elevada y dependiendo más que nunca de la ayuda externa”. Fischer y Stein también recomendaron fijar hitos para medir el avance de Israel hacia la reducción del déficit presupuestario y que el flujo estadounidense de ayuda estuviera condicionado al logro de esos hitos.

Shimon Peres, el entonces primer ministro israelí, rememoraba después que no sabía lo suficiente de economía como para discutir

con Fischer. Pero siguió sus consejos y se quedó “atónito” de que funcionaran. La inflación retrocedió de un máximo de 450% a 20% en el curso de un año. “Nadie nos podría haber asesorado mejor”, afirma Peres.

Fischer pronto tuvo la oportunidad de abordar un abanico mucho más amplio de cuestiones de política como economista jefe del Banco Mundial entre 1988 y 1990. Luego, regresó a MIT pero se encontró con que “era difícil volver a adaptarse” a la vida académica: “Me acuerdo de ir a seminarios teóricos y preguntarme qué importancia tenía que esta persona tuviera razón o no”. En Harvard, Greg Mankiw —ex presidente del Consejo Estadounidense de Asesores Económicos y otro famoso alumno de Fischer— recuerda que “me daba la impresión de que Fischer se sentía un poco impaciente con el mundo académico”. Incluso el cargo máximo en el departamento de ciencias económicas de MIT “no me inspiraba del todo”, dice Fischer, que cita la descripción que hizo Alfred Kahn de la función de un decano: el decano es para el profesorado lo que una boca de incendio para un perro.

Estallido de crisis

El turno de Fischer como responsable de la formulación de políticas llegó en 1994, con el nombramiento al cargo de Primer Subdirector Gerente del FMI, segundo en la jerarquía institucional. En los siete años siguientes, Fischer lidió con crisis en México, Rusia, varios países asiáticos, Brasil, Argentina y Turquía, por no mencionar otras.

Durante la crisis mexicana de 1994–95, Fischer se conformó con “cederle el volante” a Michel Camdessus, Director Gerente del FMI de 1987 a 2000. Fischer sentía que no se había ganado del todo la confianza de Camdessus y que aún no sabía lo suficiente como para superar una crisis financiera. Para comienzos de 1995 estaba claro que la solución de la crisis exigía una inyección de fondos grande y rápida: US\$20.000 millones del Tesoro de Estados Unidos y otros US\$20.000 millones del FMI. El Directorio Ejecutivo del FMI se mostró reacio a conceder un préstamo tan gigantesco. Para aprobarlo, dice Fischer, se necesitó “la reunión más dramática del Directorio a la que haya asistido y que Camdessus desafiara al Directorio a echarlo”.

A mediados de 1997, estalló una crisis financiera en Tailandia que no tardó en propagarse a muchos otros países asiáticos, como Corea, Filipinas, Indonesia y Malasia. Para entonces, Fischer se había ganado la confianza de Camdessus y estaba listo para servirle de copiloto. Pero el consejo inicial que dieron resultó desacertado. El FMI recomendó a Tailandia y a los demás países asiáticos que endurecieran la política fiscal a pesar de que —a diferencia de la situación de Israel en 1985— el despilfarro del gobierno no era la causa de la crisis. Fischer dice ahora que “el endurecimiento de la política fiscal fue un error. Es por eso que el FMI revirtió sin tardanza esa política [en Tailandia] para fines de 1997 y en Corea para comienzos de 1998. Así que no creo que el error fiscal inicial haya influido mucho en lo que ocurrió después”.

El asesoramiento en materia de política monetaria que el FMI brindó a las economías asiáticas también fue objeto de críticas, particularmente de Stiglitz, el entonces economista jefe del Banco Mundial, que propugnaba bajar las tasas de interés para ayudar a la economía nacional. Pero Fischer ha defendido siempre su postura, argumentando que esta “crítica de la política monetaria

no es correcta". Según Fischer, el FMI "sostuvo que se necesitaba un corto período de tasas de interés más altas para estabilizar la moneda, antes de que las tasas de interés bajaran a niveles normales. Y así ocurrió". Fischer señala también que muchos países asiáticos tenían deuda denominada en moneda extranjera, y una nueva depreciación de su moneda —la consecuencia probable de bajar las tasas de interés— habría acrecentado la carga de esa deuda.

Tailandia y Corea no tardaron en recuperarse de la crisis, pero Indonesia inició un largo período de turbulencia económica. Fischer culpa la política, no un asesoramiento económico equivocado: "Creo que la gente no se dio cuenta —ni nosotros [el FMI] ni nadie— de que un régimen que parecía tan estable no lo era. Pronto quedó claro que Suharto [el ex presidente indonesio] no tenía ninguna intención de cumplir [con las reformas acordadas]. Y así fue más o menos cómo se descontroló todo".

Muchos han comentado lo calmo que se mantuvo Fischer a pesar de las graves crisis que lo rodeaban. Según Blanchard, "las pocas veces que lo vi en esa época, lo que más me impresionaba es que estaba igual que en MIT: tranquilo, cuidadoso con los hechos, analítico, inspirado en la teoría macroeconómica incluso en medio de la peor vorágine". Horst Köhler, ex Director Gerente del FMI, añade que en medio de la crisis era tranquilizador "escuchar la voz de Stan Fischer, sonora, tranquila, equilibrada, reposada. Es una voz que impide caer en el pánico y de por sí invita a pensar de manera considerada y sistemática".

"Adulto con sentido de la responsabilidad"

Fischer dejó el FMI en 2001 cuando llegó a término su mandato como primer subdirector gerente —su intento por ocupar el puesto máximo había fracasado— y entró en Citigroup el año siguiente, atraído por el hecho de que "nunca había trabajado en el sector privado". Lo recuerda con satisfacción; los retos intelectuales, y los retos organizativos de trabajar en una institución de 280.000 personas, fueron tan arduos como los que había enfrentado en otros trabajos. Pero la oportunidad de presidir el Banco de Israel lo atrajo nuevamente al sector público.

La situación con la que se encontró Fischer en 2005 era significativamente mejor que la de 1985, la última vez que había asesorado activamente al gobierno israelí. El bajo nivel de inflación había persistido y la economía se encontraba camino de la recuperación tras una recesión. Pero había retos. Fischer tuvo que resolver una controversia laboral de larga data entre el personal del banco central y el del Tesoro. También tuvo que afianzar la voluntad política para enmendar la ley del banco central y concederle un mandato explícito para poder establecer "metas flexibles de inflación", un sistema en el cual el banco central se fija como meta la estabilidad de precios sin perder de vista otros objetivos; en el caso del Banco de Israel, esos otros objetivos eran el empleo y el crecimiento como segundo objetivo, y la estabilidad financiera como tercero. La ley también creó un comité de política monetaria para que el presidente del banco central ya no fuera el único en tomar decisiones. "Eso era lo que les recomendábamos a los bancos centrales cuando estaba en el FMI", explica Fischer, "así que era lógico que lo hiciera yo".

A lo largo de la crisis, Fischer mantuvo la delantera.

Luego vino el estallido de la crisis mundial. El 6 de octubre de 2008, Fischer recortó la tasa de política monetaria, un día antes de que hicieran lo propio la Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Inglaterra y el BCE. A lo largo de la crisis, Fischer mantuvo la delantera, modificando las políticas según las necesidades —por ejemplo, lanzando un programa de expansión cuantitativa mediante la compra de bonos a largo plazo— antes de que los mercados se anticiparan. Según *Bloomberg News*, entre los presidentes de los bancos centrales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, las medidas de política que tomó Fischer durante la crisis sorprendieron a los mercados más que las de ningún otro de sus homólogos.

Fischer también tuvo que actuar de manera rápida y decisiva para mantener la competitividad de las exportaciones israelíes. A medida que la crisis rodeó primero a Estados Unidos y luego a muchos países europeos, el capital extranjero comenzó a llegar al refugio relativamente seguro que representaba Israel. En consecuencia, el shekel se apreció 20% frente al dólar, algo problemático para un país cuyas exportaciones constituyen 40% del PIB. Una vez que Fischer comenzó a comprar US\$100 millones por día de divisas en 2008, el shekel comenzó a retroceder y las exportaciones israelíes conservaron el vigor. El reconocido autor y economista David Warsh le reconoce a Fischer "haber guiado a la economía israelí, con un rasguño apenas, por la peor crisis [mundial] desde la Gran Depresión."

No es sorprendente entonces que cuando Fischer anunció en enero de 2013 que dejaría su cargo el 30 de junio se escucharan grandes lamentos de la prensa y las autoridades nacionales. El periódico *Haaretz* habló de la partida de un "superhéroe", el "adulto con sentido de la responsabilidad" que se había desempeñado admirablemente no solo como presidente del banco central sino, ocasionalmente, como "el ministro de Relaciones Exteriores extraoficial de la economía israelí: fue Fischer quien calmó a los inversionistas extranjeros y les aseguró que la economía estaba en buenas manos". Fischer se declara conmovido por la reacción: "No puedo explicar lo gratificante —y emocionante— que es estar paseando con Rhoda por la playa y que alguien se acerque a agradecernos los servicios prestados a Israel".

Que sigan los triunfos

El anuncio de Fischer generó mucha especulación en torno al próximo acto. *Haaretz* sugirió que Fischer aspiraba a ser ministro de Relaciones Exteriores o incluso presidente. En Estados Unidos, se dijo que sucedería a su alumno Ben Bernanke al frente de la Reserva Federal. Los círculos académicos albergaban la esperanza de que Fischer actualizara su libro de texto sobre macroeconomía para incorporar lo aprendido de la experiencia de la Gran Recesión.

Lo único que dice Fischer es que todavía "no está listo para dejar el escenario. Siempre nos sentimos más jóvenes de lo que somos: cuando salgo a correr me doy cuenta de que ya no voy tan rápido, pero en otras cosas no siento haber perdido velocidad". ■

Prakash Loungani es Asesor en el Departamento de Estudios del FMI.



Para que la riqueza en recursos naturales fomente el crecimiento y reduzca la pobreza, los países deben equilibrar el gasto actual con la inversión futura

BUENO, ¿pero demasiado?

Trabajadores descargando carbón en la Bahía de Halong, Vietnam.

Chris Geiregat y Susan Yang

Este artículo se basa en un documento de 2012 del Directorio Ejecutivo del FMI titulado "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries", preparado por un equipo de funcionarios del FMI dirigido por Dhaneshwar Ghura y Catherine Pattillo, y en un artículo de IMF Economic Review titulado "Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries", elaborado por Andrew Berg y otros autores.

EN LOS últimos años, Uganda descubrió yacimientos petrolíferos equivalentes a 3.500 millones de barriles. Hace poco, Mozambique confirmó cuantiosas reservas de carbón y gas natural y prevé encontrar nuevos yacimientos. ¿Podrán aprovechar los beneficios de estos nuevos recursos naturales? ¿O caerán en las mismas políticas fracasadas que asolaron con demasiada frecuencia a otros países en desarrollo ricos en estos recursos? Esos fracasos revelan una dura realidad: sin un buen marco de políticas, especialmente tributarias y de gasto, es fácil que estos países dilapiden sus riquezas naturales. Muchos países en desarrollo tienen recursos naturales agotables, como petróleo, gas, minerales y piedras preciosas que, bien administrados, podrían reducir la pobreza y sostener el crecimiento.

En países como Nigeria, el petróleo fue fuente de actividad económica y de ingresos por varias generaciones, mientras que en otros países ricos en petróleo y gas, como Timor-Leste, la actividad relacionada con este tema es relativamente nueva. Asimismo, otros países recién han descubierto recursos naturales (Uganda

o aumentarán pronto la actividad extractiva, por ejemplo de hierro (Guinea y Liberia). En algunos la extracción disminuirá mucho en un par de décadas al agotarse los recursos naturales, mientras que en otros se podrá mantener el nivel actual por varias generaciones.

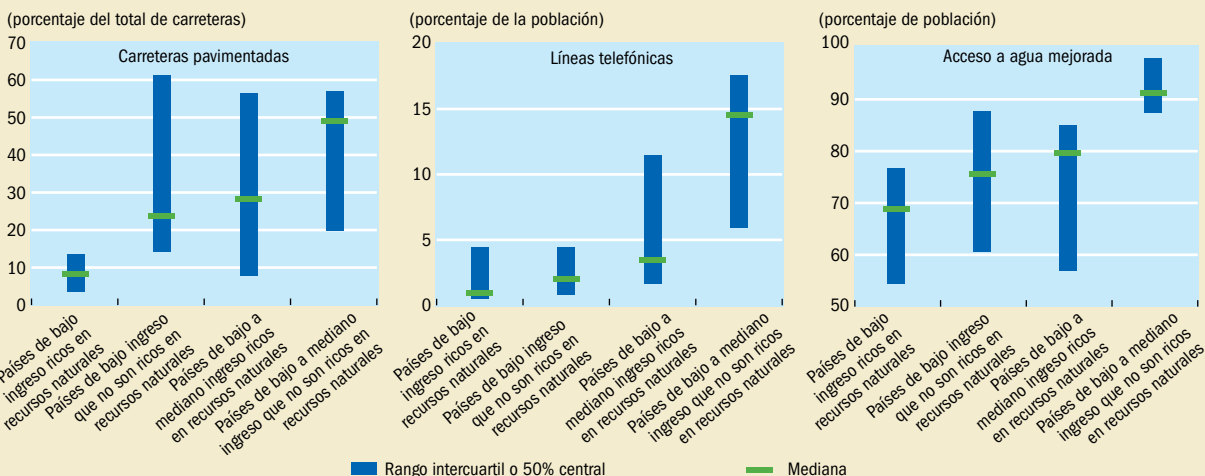
Los recursos naturales son un componente esencial de la exportación y del ingreso del gobierno de muchos países. Por ejemplo, representan gran parte de la exportación de casi la mitad de los países de África subsahariana (FMI, 2012a). Sin embargo, pese a esta abundancia, el crecimiento de estos países ha sido dispar.

Los resultados desalentadores de algunos países con abundantes riquezas naturales se han explicado de varias formas. Una es que el sector de los recursos naturales asfixia a otros sectores exportadores, al aumentar los precios y deteriorar la competitividad (efecto conocido como "síndrome holandés"; véase "El síndrome holandés: Demasiada riqueza malgastada", en la compilación de *Vuelta a lo esencial* publicada en www.imf.org/basics). Otra explicación es que la exposición a la volatilidad de precios exagera las dificultades para formular la polí-

Gráfico 1

Menor respaldo

Los países ricos en recursos naturales suelen tener infraestructura más precaria que los países que no son ricos en estos recursos.



tica económica. Asimismo, también se argumenta que el dinero fácil del sector de los recursos naturales crea retos de gestión de gobierno y contribuye al deterioro de las instituciones, al riesgo de lucha armada y a un clima desfavorable a la inversión.

La meta fundamental de estos países debería ser transformar sus recursos naturales, que son agotables, en activos que generen ingresos futuros y promuevan el desarrollo sostenido, como ser capital humano, interno y privado y activos financieros externos. Pero los antecedentes difieren. Varios países carecen de infraestructura básica como carreteras, vías férreas, puertos y electricidad, debido a la insuficiencia e ineficiencia del gasto en inversión (gráfico 1). Algunos ahorran relativamente poco de los ingresos provenientes de sus recursos naturales y, tras ajustar en función del agotamiento de estos recursos, sus tasas de ahorro neto pueden ser negativas. En parte, debido al bajo nivel de ahorro, inversión y crecimiento, muchos padecen pobreza endémica. Su nivel de pobreza y otros indicadores sociales suelen ser peores que los de los países en desarrollo que no son ricos en recursos naturales (gráfico 2).

Además, los que exportan recursos naturales, especialmente petróleo, sufren la gran volatilidad de los precios de exportación. La transmisión de estas variaciones a la economía interna puede evitarse con un marco fiscal sólido (como la regla fiscal chilena), instrumentos de cobertura, mercados financieros internos bien desarrollados y acceso al mercado financiero internacional. Sin estas condiciones, la política fiscal tiende a variar con el precio de las materias primas. Como consecuencia, el ingreso público fue en promedio un 60% más volátil en los países ricos en recursos naturales y la volatilidad del gasto fue aún mayor.

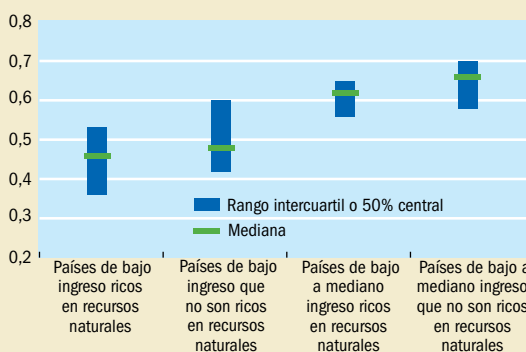
Recientemente, sin embargo, la tasa de crecimiento de los países en desarrollo exportadores de recursos naturales se ha equiparado con la de aquellos que no tienen riquezas naturales, debido al auge del precio de las materias primas, los nuevos yacimientos y las mejores políticas económicas (gráfico 3).

Gráfico 2

Los países ricos no tienen ventaja

Según el índice de desarrollo humano, los países ricos en recursos naturales tienen peores resultados que los países que no son ricos en recursos naturales.

(índice de desarrollo humano, de 1 a 0, mediana y rango intercuartil)

**¿Gastar o ahorrar?**

Nuevas formas de gestión de recursos, como usar el ingreso para fomentar el ahorro y la inversión internos, o evitar ciclos de auge y caída reduciendo el gasto del ingreso volátil, pueden ayudar a evitar los errores del pasado. Las mejoras en la gestión macroeconómica, unidas a nuevas concepciones analíticas que toman en cuenta las circunstancias de los países en desarrollo, dan la esperanza de que los ingresos de los recursos naturales puedan reducir la pobreza e impulsar el crecimiento.

La decisión sobre cuánto consumir y cuánto (y dónde) ahorrar e invertir con respecto a los ingresos provenientes de los recursos naturales plantea opciones difíciles a los países en desarrollo ricos en estos recursos.

Para las economías avanzadas ricas en recursos naturales puede ser óptimo ahorrar o invertir el ingreso de los recursos en activos financieros externos y consumir una porción constante de la riqueza de los recursos en cada período, equivalente a la rentabilidad implícita (ingreso permanente) de la riqueza total de sus recursos, lo que se denomina el método del “ingreso permanente”.

Aunque este método se ha recomendado a veces a los países en desarrollo, es menos adecuado para ellos debido a sus grandes necesidades de inversión y falta de acceso a los mercados internacionales de capital. Estos países requieren un nuevo enfoque analítico para gestionar el ingreso proveniente de los recursos naturales.

Quizá sea prudente que durante las buenas épocas las autoridades contengan en cierta medida el gasto a fin de crear un fondo de liquidez para los malos tiempos.

Por un lado, las necesidades de desarrollo apremiantes de estos países que les dificultan superar la pobreza endémica exigen un mayor gasto inicial, por ejemplo para cubrir necesidades inmediatas como ser suministros para escuelas y hospitales, mosquiteros para la malaria y campañas de vacunación. Por el otro lado, para asegurar el crecimiento sostenido, deben ahorrar e invertir gran parte del ingreso proveniente de sus recursos naturales. Los países pobres también tienen grandes necesidades de inversión desatendidas y la escasez de capital podría conllevar una alta rentabilidad de la inversión interna. Aunque lo más conveniente sería aumentar el gasto y aliviar así las necesidades apremiantes, según los expertos los países pobres deben ahorrar la mayor parte de sus recursos e invertirlos en la economía interna (Collier *et al.*, 2010).

Sin embargo, quizá no sea prudente aumentar rápidamente el gasto interno porque podría generar inestabilidad macroeconómica. La mayor demanda interna debida al aumento del gasto en consumo e inversión puede crear, a corto plazo, cuellos de

botella en la oferta, que a su vez pueden hacer que aumenten los precios internos y se generen presiones inflacionarias que minen la competitividad.

Un mayor gasto en inversión también puede exacerbar los cuellos de botella a nivel microeconómico. Las fallas en el proceso de selección, aplicación y preparación del presupuesto de proyectos pueden disminuir la eficiencia de ese gasto y hacer que se desperdicien recursos. Por ende, quizá sea mejor aumentar el gasto más gradualmente y centrarse inicialmente en invertir a fin de eliminar los cuellos de botella, lo que a veces se denomina “invertir en la inversión”, y por ejemplo, ampliar los centros de formación de maestros y enfermeros o contratar funcionarios

públicos con conocimientos técnicos para seleccionar y gestionar proyectos complejos de inversión en infraestructura. Mientras este tipo de inversión está en marcha, el flujo de recursos se puede “estacionar” temporalmente en activos financieros externos, incluso si son de rendimiento relativamente bajo.

Los países ricos en recursos naturales también afrontan el reto de gestión económica cuando los flujos de recursos son muy volátiles. Como las variaciones de precios de las materias primas pueden ser sensibles y duraderas, es difícil realizar pronósticos de precios, y decidir cómo sobrellevarlas, es decir, disminuyendo el gasto o ajustando los planes de gasto. En países donde los instrumentos de mercado, como por ejemplo los de cobertura sobre materias primas, no son fáciles de obtener o son muy caros, quizá sea prudente que durante las buenas épocas las autoridades contengan en cierta medida el gasto a fin de crear un fondo de liquidez para los malos tiempos. El tamaño óptimo de esta red de protección debería ser mayor en los países cuyos recursos demorarán

en agotarse (porque suelen consumir una parte mayor del ingreso de sus recursos), donde la volatilidad del ingreso es mayor y más persistente y el público es más reacio a variar su consumo. Sin embargo, puede ser imposible (o al menos muy caro desde el punto de vista de las necesidades de desarrollo) aislar totalmente el gasto de las variaciones de precios. En la práctica, los responsables de las políticas deben decidir en base a un grado tolerable de incertidumbre (véase “Obtener ingresos de los recursos naturales”, en este número de *F&D*).

El FMI ha creado instrumentos para el análisis práctico de las políticas que toman en cuenta las características propias de los países en desarrollo ricos en recursos naturales (FMI, 2012b). Estos instrumentos contemplan el uso de reglas fiscales para reducir la volatilidad del ingreso y evaluar la sostenibilidad fiscal a largo plazo, el efecto de los flujos de ingresos de los recursos naturales en la balanza de pagos y el

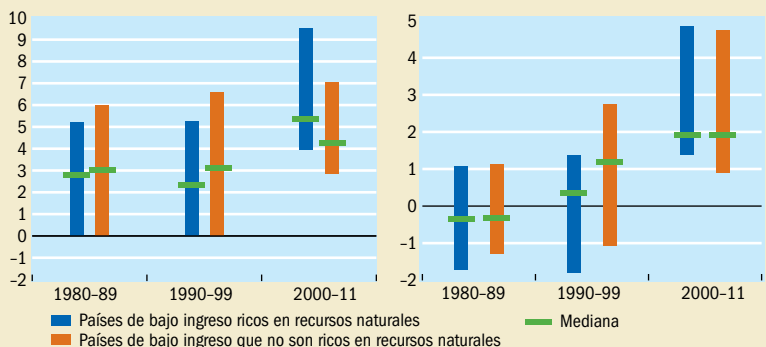
Gráfico 3

Acortar distancia

Recientemente el crecimiento de los países exportadores de recursos naturales alcanzó el de los países que no son ricos en recursos naturales.

(crecimiento del PIB real, porcentaje)

(crecimiento del PIB real per cápita, porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y estimaciones del personal técnico del FMI.
Nota: Las barras muestran el rango intercuartil o el 50% central.

Abrir la caja de herramientas

En un proyecto piloto, el personal técnico del FMI utilizó el instrumento de inversión sostenible para preparar una estrategia dirigida a cubrir el déficit de infraestructura de Angola a través de la inversión de su gran riqueza petrolífera (Richmond, Yackovlev y Yang, 2013). Usaron dos proyecciones del precio del petróleo para comparar los resultados macroeconómicos de una política de gasto en función del ingreso (como se aplicaba en Angola antes de 2009), con los resultados de una política de inversión más gradual. Se observó que cuando los precios del petróleo son menos volátiles, el PIB excluido el petróleo en el marco de una política de gasto en función del ingreso puede superar al PIB registrado en el marco de una política de inversión más gradual a corto y mediano plazo. No obstante, si un importante shock negativo del precio del petróleo similar al sucedido en 2008–09 afecta a la economía, tanto el ritmo de la inversión pública como el crecimiento del PIB excluido el petróleo pueden verse seriamente afectados con una política de gasto en función del ingreso.

Un aumento gradual de la inversión da tiempo a las economías con poca capacidad de absorción para mejorar esa capacidad. Simultáneamente, se puede crear un fondo de estabilización para prevenir la necesidad de reducir en gran medida la inversión cuando se produce un importante shock negativo del precio del petróleo. Aunque los resultados positivos de crecimiento son más visibles cuando la inversión aumenta más rápido, la volatilidad histórica del precio de las materias primas hace que sea fundamental crear un margen fiscal para evitar ciclos de auge y caída que suelen observarse en los países en desarrollo ricos en recursos naturales y para mantener un crecimiento sostenido y firme en las economías sin recursos naturales.

efecto macroeconómico de los escenarios de ahorro e inversión. Estos efectos incluyen el de aumentar y mejorar el ingreso generado por la inversión pública, la variación del tipo de cambio real (especialmente la apreciación real, o síndrome holandés) vinculada al gasto o la inversión interna de los beneficios extraordinarios de los recursos naturales y el efecto en otras variables macroeconómicas clave, como el consumo privado, la inversión y la producción del sector comerciable.

Instrumento de inversión sostenible

Una forma de ayudar a los responsables de las políticas a determinar cuánto aumentar la inversión pública y cuán rápido hacerlo es usar el “instrumento de inversión sostenible” de Berg *et al.* (2013). El instrumento toma en cuenta el vínculo entre inversión y crecimiento, y formula supuestos para la tasa de rendimiento del capital público.

Al analizar diversas hipótesis para planificar la inversión pública y hacer proyecciones optimistas y pesimistas del ingreso proveniente de los recursos naturales, los responsables de las políticas pueden tomar mejores decisiones sobre cómo distribuir este ingreso entre el ahorro externo y la inversión interna. Como el desarrollo perdurable es una meta fundamental de la política de inversión del ingreso de los recursos, este instrumento también puede ayudar a evaluar si la inversión planificada es sostenible a largo plazo o si requerirá demasiado gasto para mantener el capital acumulado con dicho ingreso.

Este instrumento contempla las cuestiones macroeconómicas clave que afrontan los países en desarrollo ricos en recursos naturales al ponderar varios factores que pueden socavar los beneficios del crecimiento debidos a la inversión pública. Primero, supone que un dólar de gasto en inversión se puede transformar en mucho menos de un dólar de capital instalado si el proceso de inversión es ineficiente. Segundo, si el gasto en inversión aumenta demasiado rápido, el proceso será aún menos eficiente por las “restricciones en la capacidad de absorción” causadas por los cuellos de botella de la oferta, la poca capacidad de gestión y las deficiencias institucionales. Tercero, como la volatilidad del ingreso de los recursos puede generar un gasto de inversión intermitente que puede afectar a las necesidades recurrentes de mantenimiento y funcionamiento, el capital público instalado puede depreciarse más rápido y por ende ser menos perdurable.

El instrumento de inversión sostenible se aplicó en varios países, como Angola, Azerbaiyán, Kazajistán, Mozambique y Turkmenistán. Aunque está ideado para captar las características propias de cada país, los resultados pueden ser útiles en el debate general sobre estabilidad macroeconómica e inversión del ingreso volátil de los recursos. (Véase el recuadro con el ejemplo de Angola). El fin del instrumento es ayudar a los países en desarrollo ricos en recursos naturales a evitar los riesgos de invertir el ingreso proveniente de dichos recursos y, en definitiva, evitar la “maldición de los recursos naturales” que ha asolado a muchos de ellos.

A medida que países como Uganda y Mozambique explotan sus nuevos yacimientos, pueden aprender de los retos afrontados por otros al gestionar el ingreso volátil generado por los abundantes recursos naturales. Las autoridades pueden fomentar el crecimiento y combatir la pobreza aumentando la inversión siempre que tengan en cuenta la capacidad de su economía para absorberla. Un gasto cauteloso, unido al ahorro de parte de los ingresos extraordinarios provenientes de los recursos naturales, puede evitar la inestabilidad y reducciones drásticas del gasto en el futuro. ■

Chris Geiregat es Subjefe de División del Departamento Financiero del FMI y Susan Yang es Economista Principal en el Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

- Berg, Andrew, Rafael Portillo, Shu-Chun Yang y Luis-Felipe Zanna, 2013, “Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries”, IMF Economic Review, vol. 61, No. 1, págs. 92–129.
- Collier, Paul, Frederick (Rick) van der Ploeg, A. Michael Spence y Anthony J. Venables, 2010, “Managing Resource Revenues in Developing Economies”, IMF Staff Papers, vol. 57, No. 1, págs. 84–118.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2012a, *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa, Sustaining Growth amid Global Uncertainty* (Washington).
- , 2012b, “Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries” (Washington).
- Richmond, Christine, Irene Yackovlev y Shu-Chun Yang, 2013, “Investing Volatile Oil Revenues in Capital-Scarce Economies: An Application to Angola”, IMF Working Paper 13/147 (Washington: Fondo Monetario Internacional).



UNA GOTA en el OCÉANO

Una gestión exitosa del agua debe balancear las necesidades de desarrollo con las consideraciones económicas

creciente en las estrategias globales para reducir la pobreza y promover el desarrollo económico a nivel mundial. Anteriormente, las políticas de desarrollo se centraban en las estrategias relativas al comercio, la agricultura, la energía, el transporte y la industria, y solo prestaban una escasa atención al agua. Y en las raras ocasiones en las que se integraba el agua a los planes de desarrollo, era en el contexto de la construcción de grandes infraestructuras o de necesidades de agua potable y saneamiento básico.

Ese enfoque está empezando a cambiar, pero con lentitud. Entre los académicos, está cobrando importancia el reconocimiento de que los desafíos en materia hídrica están estrechamente ligados a otros desafíos relativos a los recursos y al desarrollo económico. Pero todavía existe una gran incertidumbre sobre la forma óptima de implementar políticas de desarrollo prácticas que trasciendan los límites institucionales, políticos y geográficos tradicionales.

El agua está vinculada con casi todo lo que nos importa: la salud humana y ecológica, la producción industrial y agrícola, el comercio internacional, el cambio climático, y las políticas tanto nacionales como internacionales. Hasta tanto no gestionemos el agua en forma integral, correremos el riesgo de seguir perdiendo oportunidades de aplicar estrategias de desarrollo más eficaces y eficientes. Entre estas oportunidades se encuentran las tecnologías nuevas, o formas diferentes de gestión institucional, o reconsiderar las herramientas económicas que utilizamos en el sector hídrico, tales como precios, subsidios, mercados y mecanismos de financiamiento.

Crisis hídrica

Los problemas hídricos actuales tienen muchas facetas. En algunas partes del mundo, el problema sigue siendo el acceso insuficiente al agua potable y al saneamiento, centro de atención primordial de la iniciativa en materia de agua de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) de las Naciones Unidas. En otras regiones, hay una competencia creciente por los limitados recursos hídricos entre los usuarios agrícolas, industriales, nacionales y ecológicos. Hace mucho que la discordancia entre las fronteras políticas y los límites de las cuencas hidrográficas ha complicado la gestión eficaz de los sistemas hídricos y, en muchas partes del mundo, estos escollos políticos se están agravando, en lugar de mejorar, dando lugar a un riesgo creciente de conflictos. Por último, el cambio climático está afectando cada vez más la disponibilidad, calidad y demanda de agua de una forma tal que

Peter H. Gleick

A MEDIADOS de 2013, Etiopía inició la construcción de la represa Grand Renaissance en el Nilo Azul, justo río arriba de Sudán y Egipto. En muchos sentidos esta enorme represa es un símbolo de la problemática que miles de millones de personas afrontan en todo el mundo en relación con el agua, con su multiplicidad de significados, interpretaciones y consecuencias.

Para los etíopes, representa su primer intento a gran escala de controlar y utilizar las aguas del Nilo para el desarrollo económico mediante la generación de energía hidroeléctrica y quizá la producción agrícola. Para los egipcios, representa una posible interferencia en sus propios sistemas y estrategias de abastecimiento de agua debido a los riesgos de que los flujos de agua del Nilo —que consideran un elemento vital— se reduzcan o se sometan al control político de gobiernos e instituciones fuera de su frontera. Para algunos integrantes de la comunidad vinculada a las políticas hídricas, la represa es la prueba tangible del fracaso de las iniciativas para establecer una gestión conjunta e integral de toda la cuenca del Nilo. Para otros, es un símbolo del enfoque del siglo XX para la gestión de los recursos hídricos; a saber, construir infraestructuras centralizadas a gran escala sin entender ni abordar los verdaderos costos ambientales, sociales y políticos y sin considerar opciones integradas más globales para el desarrollo económico. En realidad, el proyecto representa, en cierto grado, todas estas cosas.

En el transcurso de las últimas décadas del siglo XX, el agua potable ha desempeñado un papel secundario pero de importancia

los administradores de recursos hídricos no están preparados a enfrentar. Esto implica la necesidad de identificar los riesgos y las oportunidades que depara el futuro en materia del cambio climático (véase el mapa).

A medida que nos acercamos al año 2015, fecha objetivo para alcanzar los ODM, resulta imperativo reevaluar los avances y las prioridades. En el sector hídrico, ya son obvias varias deficiencias. Al nivel más básico, en nuestro conocimiento persisten lagunas inaceptables debido a las incongruencias e incertidumbres sobre la forma de medir y evaluar el acceso al suministro básico de agua.

Lo positivo es que se han realizado avances sustanciales en el cumplimiento de los ODM en cuanto al acceso al agua potable, aunque sigue siendo insuficiente para cientos de millones de personas. Por otra parte, incluso los observadores optimistas han reconocido la falta de avance general hacia el cumplimiento de los ODM en cuanto al acceso suficiente al saneamiento, especialmente en algunas partes de África y Asia. Es necesario tomar medidas nuevas y más amplias, de una buena vez, para satisfacer las necesidades humanas básicas en materia de suministro de agua y para eliminar el flagelo de las muertes y enfermedades prevenibles relacionadas con el agua.

Dado el papel vital que desempeña el agua en la satisfacción de las necesidades humanas y ambientales, estos sectores compiten cada vez más entre sí por recursos hídricos, que son cada vez más limitados. Ríos importantes como el Colorado, el Nilo, el Amarillo y el Ganges se sobreutilizan en forma creciente o están sumamente contaminados. Los recursos hídricos subterráneos de India, el norte de África, la zona central de Estados Unidos, partes de China y Oriente Medio se están bombeando más rápido de lo que la Naturaleza los recarga. Según algunas estimaciones, el 30%–40% de la producción agrícola depende de recursos hídricos insostenibles. En estudios recientes efectuados para determinar y evaluar los valores máximos de escasez de agua se ha subrayado la necesidad de mejorar la gestión del agua (Gleick y Palaniappan, 2010).

Estrategias integradas

El agua es esencial para abastecer la necesidad de alimentos de la creciente población del planeta. El 70% del agua que utilizan los seres humanos se dedica a la agricultura. Pero el agua también es vital para las funciones ecológicas básicas que también mantienen a la humanidad, entre ellas, la producción pesquera, el tratamiento natural de la calidad del agua; y la salud de los ríos, lagos y pantanos. Las políticas del siglo XX relativas al agua que favorecieron a determinados sectores en detrimento de otros, o ignoraron las necesidades de los ecosistemas, deben reemplazarse por estrategias más integradas que maximicen el uso productivo del agua y a la vez minimicen las consecuencias adversas de dicho uso. Entre otras cosas, este nuevo enfoque exige establecer e imponer requisitos mínimos sobre el agua para apoyar la salud de los ecosistemas, mejorar la eficacia y productividad del consumo de agua, ampliar los sistemas de tratamiento y reutilización del agua, e integrar la gestión del agua de superficie y el agua subterránea en lugar de seguir tratando a estas fuentes hídricas como ajenas e independientes. También implica buscar fuentes de abastecimiento innovadoras, tales como la recolección de agua pluvial, la desalinización, la reutilización de aguas servidas, etc.

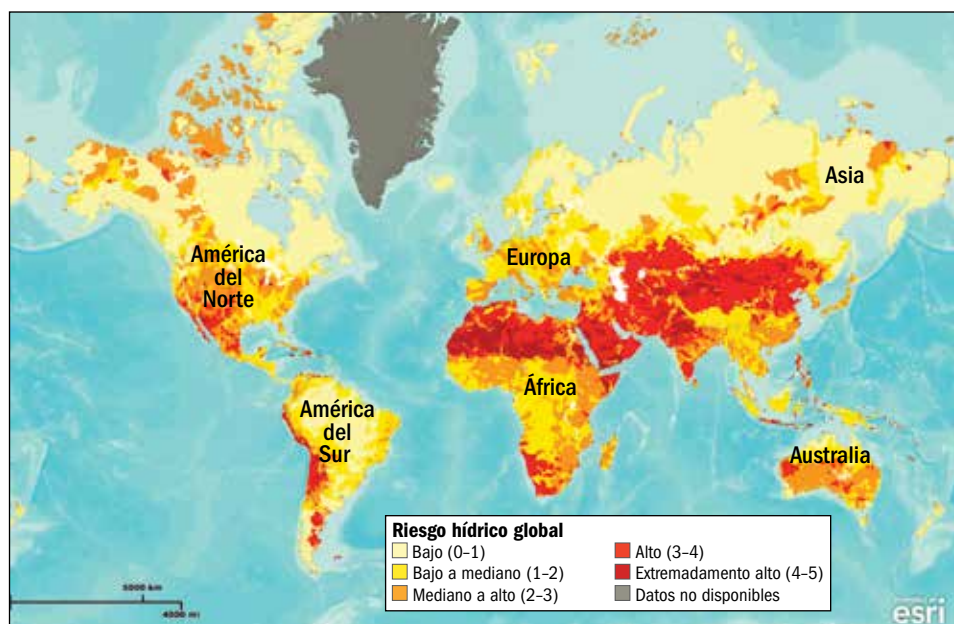
Cooperación en lugar de conflictos

Existe un largo historial de conflictos sobre los recursos de agua potable, que se remontan a 4.500 años atrás en la antigua Mesopotamia. La cronología de los conflictos relacionados con el agua, mantenida por el Instituto del Pacífico, es una lista de estos conflictos, que incluye la naturaleza de las disputas relacionadas con el agua la ubicación geográfica y las partes en pugna, y las estrategias para reducir dichos conflictos. La mayoría de las posibles disputas relacionadas con el agua se resuelven en forma pacífica, mediante negociaciones y acuerdos de cooperación. La tarea es poner a disposición más herramientas internacionales que fomenten la cooperación en materia hídrica, pero que también aborden el número creciente de conexiones entre las estrategias de desarrollo inadecuadas o infructuosas y los riesgos de disputas regionales, subnacionales y locales relacionadas con el agua. La comunidad internacional puede ayudar a reducir el riesgo de conflictos relacionados con el agua, estimulando las negociaciones y los acuerdos entre las partes que comparten cuencas hidrográficas y ayudando a proporcionar datos y apoyo científico para la gestión del agua. Pero la actual disputa sobre la represa Grand Renaissance del Nilo pone de manifiesto la dificultad para llegar a acuerdos globales sobre las cuencas de los ríos compartidos cuando los intereses en pugna no logran llegar a un acuerdo. Sin embargo, resulta aún más difícil elaborar herramientas útiles para resolver ambas disputas subnacionales crecientes, muchas de las cuales radican en competencias étnicas, económicas y sociales, así como en discrepancias sobre la forma de asignar los escasos recursos de agua entre los distintos usuarios.

Además de estos problemas más tradicionales relacionados con el agua, los planificadores y administradores de recursos hídricos del siglo XXI afrontan una nueva amenaza compleja: el efecto creciente del cambio climático sobre los recursos y los sistemas hídricos. A medida que se acelere el cambio climático, se alterarán las tasas de evaporación, la demanda de agua, las tendencias de la pluviosidad, las condiciones de las nevadas y deshielos, los glaciares, la frecuencia e intensidad de las tormentas, y el nivel del mar. Si bien los administradores del agua han elaborado herramientas para abordar la variabilidad natural del clima, algunas nuevas amenazas serán distintas en su propia naturaleza o trascenderán el rango de extremos para los cuales planificamos, diseñamos y construimos en la actualidad. Por lo tanto, en el caso de algunas regiones o sistemas hídricos las estrategias actuales para abordar las consecuencias de las inundaciones y sequías pueden resultar inadecuadas para gestionar los nuevos extremos que impone el cambio climático. La adaptación al cambio climático es absolutamente esencial en la gestión del agua y debe comenzar ahora. Toda estrategia a largo plazo debe incluir nuevos programas para comprender y luego adaptarse al cambio climático inevitable a fin de mejorar nuestras políticas y métodos de desarrollo.

La dimensión económica del derecho al agua

Existen muchos enfoques para gestionar los recursos de agua; entre ellos, la construcción y operación de infraestructuras de gran escala tales como represas, acueductos, centrales de tratamiento de agua y plantas de distribución; la imposición de reglamentos y normas para monitorear la calidad del agua o el diseño de aparatos



Fuente: Instituto de Recursos Mundiales/Aqueduct, <http://aqueduct.wri.org/atlas>

que utilizan agua; las estrategias educativas para estimular nuevas políticas y conductas relacionadas con el agua, y la utilización de diversas herramientas económicas y de mercado.

El papel de una economía inteligente para abordar los problemas hídricos es indiscutible, pero la economía por sí sola puede ofrecer únicamente una parte de la solución. Del mismo modo que no hay una única crisis hídrica, tampoco existe una única solución para el agua. Esto plantea un problema para los financistas, los socios del desarrollo, las empresas tecnológicas, las empresas que aportan capitales de riesgo, y los posibles donantes o inversionistas que buscan soluciones rápidas, flexibles y muy rentables.

Fijar un precio

Tal vez la herramienta más útil —y más incomprendida— para gestionar el agua es el precio. Para todo recurso natural es fundamental fijar un precio apropiado a los efectos de la asignación y uso del recurso, la equidad, la protección ambiental, y la innovación. Pero en el caso del agua, la fijación de precios ha resultado ser especialmente complicada y controversial. Una parte del problema es la percepción contradictoria de que el agua es tanto un bien económico como un derecho humano. En efecto, a fines de 2010, las Naciones Unidas declararon que el acceso al agua potable y al saneamiento es un derecho humano formal (Naciones Unidas). Sin embargo, se reconoció que puede recurrirse a la fijación de precios, los mercados, y otros mecanismos económicos para ayudar a satisfacer el derecho al agua y proporcionar servicios sostenibles relacionados con el agua.

No necesariamente hay un conflicto entre estos dos puntos de vista, al menos en cuanto a la cantidad relativamente pequeña de agua necesaria para satisfacer las necesidades básicas y a la existencia de estrategias exitosas para proporcionar agua y saneamiento a las poblaciones más pobres. En algunas regiones, por ejemplo, pueden ofrecerse servicios de agua básicos con tarifas subsidiadas, o incluso en forma gratuita, para cumplir objetivos sociales.

En el caso de los usuarios que consumen una mayor cantidad de agua, la fijación de precios apropiada es una parte integral de las

estrategias globales para la gestión exitosa de los recursos hídricos. Para la mayoría de los usos, las tarifas del agua son excesivamente bajas. En la canasta de servicios públicos del consumidor normal, que incluye energía, comunicaciones/telefonía, Internet, y transporte, el agua es por lejos lo más barato. E incluso cuando se emplean sistemas sofisticados de abastecimiento de agua y saneamiento, el costo económico total de esos servicios, incluidas las externalidades ecológicas vinculadas a la obtención del agua o a la disposición de las aguas servidas, raramente se carga a los consumidores. Los precios inapropiados del agua dan lugar al uso ineficiente, el consumo excesivo, la degradación ambiental, la inversión inadecuada para mantener y ampliar los servicios, y el subsidio inapropiado a algunos usuarios a expensas de otros.

Algunos también argumentan que al aumentar los precios del agua se corre el riesgo de perjudicar indebidamente a los pobres, que a menudo consumen un mínimo de agua solamente para las necesidades básicas. Este riesgo es real. El derecho humano al agua protege especialmente los modestos volúmenes de agua necesarios para cubrir las necesidades básicas tales como la bebida, la cocción de alimentos, el saneamiento y la limpieza; no debe privarse a los pobres de los servicios básicos porque no puedan pagarlos. En estudio tras estudio se ha demostrado que los más pobres a menudo tienen la voluntad de pagar servicios de agua apropiados o, de hecho, a menudo los pagan más caros que los segmentos más pudientes de la sociedad, en forma tanto directa como indirecta: se ven forzados a comprar agua a vendedores privados, pagar más por la energía para hervir o tratar el agua, o pasar horas en la agotadora tarea de recoger agua de dudosa calidad en lugares distantes, y contraen enfermedades al exponerse a aguas contaminadas. Estos “costos” reales raramente se incluyen en las estrategias o análisis tradicionales para fijar los precios.

De modo que para fijar apropiadamente los precios del agua debe tenerse en cuenta un conjunto complejo de requisitos para garantizar que puedan satisfacerse las necesidades humanas básicas, se respete el derecho humano al agua, se cubran los costos de infraestructura, operación y mantenimiento de los servicios hídricos, y se envíen señales correctas a los mercados y consumidores. Los organismos competentes, las organizaciones intergubernamentales y los servicios públicos deberían divulgar más ampliamente los estudios recientes sobre la formulación de tarifas innovadoras de servicios públicos que fomentan un consumo eficaz sin descuidar la solvencia de dichos servicios, las estrategias financieras y las consideraciones sobre equidad (Donnelly y Christian-Smith, 2013).

Mercados de agua

Existen vastos mercados mundiales para toda clase de bienes y servicios, y, por consiguiente, algunos economistas han tratado de argumentar que también podría tener sentido desarrollar un mercado hídrico. La capacidad y las limitaciones de dicho mercado

para resolver problemas hídricos, especialmente los de escasez local o temporal, han despertado un interés creciente. Sin embargo, los mercados hídricos siempre serán extremadamente limitados, locales y controversiales.

Aunque el agua es en muchos modos nuestro recurso natural más importante, invaluable y crucial para la supervivencia básica, no es muy valiosa en una economía de mercado. La mayor barrera para los mercados hídricos a gran escala es el bajo costo del agua, incluso asignándole el precio total apropiado, en comparación con el alto costo de trasladarla de un lugar a otro. Dado que el agua es extremadamente pesada (un kilogramo por litro), su traslado es caro a menos que pueda realizarse mediante la gravedad. No es casual que en las primeras transferencias de agua a gran escala desde una cuenca o región hacia otro lugar se emplearan sistemas de gravitación, tales como los antiguos sistemas de irrigación de Mesopotamia y de los valles del río Indo, así como los más sofisticados acueductos de la antigua Roma.

Las propuestas planteadas por empresarios privados para comercializar y trasladar agua desde regiones ricas en agua hacia regiones con escasez de agua son sumamente irrealistas sencillamente por los costos energéticos que entrañan. A menos que el costo de la energía de un sistema hídrico sea nulo o bajo porque se basa en la gravedad, el agua se vuelve antieconómica rápidamente en comparación con el costo de los sistemas sofisticados de desalinización que proporcionan agua confiable de alta calidad. Si bien la desalinización es cara, es competitiva en comparación con el transporte de agua a largas distancias. Si a esto añadimos la oposición local al envío de agua a consumidores distantes, y los ulteriores problemas jurídicos planteados por las legislaciones y políticas locales en materia de derechos sobre los recursos de agua, es improbable que alguna vez lleguen a desarrollarse los mercados de agua a gran escala (Gleick, 2010).

La única excepción está dada por las grandes cantidades de agua utilizadas para elaborar productos de mercado, tales como los alimentos que se transportan a todo el mundo. En estos últimos años, esta agua ha pasado a denominarse agua virtual (Allan, 1998). Si se fija un precio apropiado al agua en su lugar de origen, o sea teniendo en cuenta la totalidad de los costos ecológicos y sociales que implica obtenerla y utilizarla, el comercio internacional de bienes y servicios puede ser una forma apropiada y viable de comercialización *indirecta* del agua. Incluso en la actualidad, unos 20 países no tienen suficiente disponibilidad de agua potable natural para cultivar todos los alimentos que consumen. Por lo tanto, los alimentos cultivados en lugares del mundo más ricos en agua que son trasladados a estas regiones con escasez de agua son una forma de comercio de agua.

De frente y a todo vapor

En estos dos últimos siglos, los métodos tradicionales para encontrar, explotar, distribuir y utilizar el agua han sido provechosos para mucha gente. Pero se necesitan nuevas estrategias para abordar las restantes necesidades insatisfechas de agua y de servicios relacionados con el agua y para afrontar nuevos problemas complejos, tales como el efecto del cambio climático.

En muchas partes del mundo todavía se necesitan nuevas infraestructuras tradicionales, por ejemplo sistemas de depósito, tratamiento y distribución a gran escala. Como lo pone en evi-



Las Cataratas Tis Isat del Nilo Azul, cerca del lago Tana, Etiopía.

dencia el caso de la cuenca del río Nilo, persiste una gran presión y demanda por dicha infraestructura. Pero estos proyectos deben construirse sujetos a normas ecológicas, sociales, culturales y comunitarias estrictas que limiten los desplazamientos de poblaciones, protejan la pesca y los flujos de aguas abajo, y respeten los principios internacionales sobre el uso compartido del agua.

También debemos crear un método que utilice recursos de agua no tradicionales como las aguas servidas tratadas, un método que se focalice en satisfacer la demanda de agua mejorando la eficacia y productividad del consumo, aplique estrategias económicas innovadoras tales como políticas tarifarias inteligentes y mercados hídricos y de agua virtual apropiados, e incluya instituciones perfeccionadas para llevar a cabo la planificación y gestión integral de los recursos hídricos regionales (Gleick, 2003). En particular, si se presta atención a la multiplicidad de opiniones e inquietudes y se acepta que el agua, la energía, los alimentos y los problemas climáticos deben considerarse en forma integral, finalmente podrían resolverse nuestros problemas de agua a nivel mundial. ■

Peter H. Gleick es Presidente del Instituto del Pacífico de Oakland, California, editor de la serie The World's Water, y miembro de la Academia Nacional de Ciencias de Estados Unidos.

Referencias:

- Allan, J.A., 1998, "Virtual Water: A Strategic Resource Global Solutions to Regional Deficits", *Groundwater*, vol. 36, No. 4 (julio), págs. 545-46.
- Donnelly, Kristina, y Juliet Christian-Smith, 2013, "An Overview of 'the New Normal' and Water Rate Basics" (Oakland, California: Instituto del Pacífico).
- Gleick, Peter H., 2003, "Global Freshwater Resources: Soft-Path Solutions for the 21st Century", *Science*, vol. 302, No. 5650 (noviembre 28), págs. 1524-28.
- , 2010, *Bottled and Sold: The Story Behind Our Obsession with Bottled Water* (Washington: Island Press).
- , y Meena Palaniappan, 2010, "Peak Water: Conceptual and Practical Limits to Freshwater Withdrawal and Use", *Proceedings of the National Academy of Sciences (PNAS)*, vol. 107, No. 25, págs. 11155-62.
- Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales, *Decenio Internacional para la Acción "El agua fuente de vida" 2005-2015, Derechos Humanos al Saneamiento, "Derechos Humanos al Agua"*.

En vilo

Thomas Helbling

No se sabe a ciencia cierta cómo los mercados del petróleo se ajustarán a los precios más altos

LOS precios del petróleo, ajustados por inflación, casi se han triplicado en la última década. Sin embargo, el alto nivel de precios suele implicar el fin de un auge en los mercados de materias primas. Eso sucedió con el petróleo a comienzos de los años ochenta. ¿Estará cerca el fin del actual auge?

A simple vista, la situación de hoy hace pensar en el giro que dieron las condiciones del mercado a comienzos de los años ochenta y que presagió el colapso del precio del crudo en 1986 (Adelman, 1996). Al igual que a comienzos de los años ochenta, hoy el crecimiento económico mundial se ha desacelerado notablemente (tras un fuerte repunte después de la crisis en 2009–10) y sus perspectivas están dominadas por riesgos a la baja. Todo esto se ve reflejado en un menor crecimiento del consumo de crudo a la vez que aparecen nuevas fuentes de petróleo en América del Norte (véase “En alza”, en la edición de marzo de 2013 de *F&D*). A comienzos de los años ochenta también surgieron nuevas fuentes, en naciones ajenas a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

Lo que no se sabe es si las similitudes entre el mercado petrolero mundial de hoy y de entonces son reales o solo superficiales.

Una vieja historia

La historia de la demanda a comienzos de los años ochenta es sencilla. Después de que los precios del crudo se duplicaran tras la revolución de Irán en 1979, el consumo mundial de petróleo disminuyó hasta 1983 (gráfico 1). De ahí en adelante creció, pero no como en los años sesenta y setenta. Recién en 1987 el consumo mundial retornó al máximo de 1979; en ese período de ocho años el PIB real mundial creció 26%.

Las razones de la merma y posterior alteración del consumo mundial en un período de precios altos fueron la sustitución, una recesión mundial y mejoras de eficiencia. La sustitución

ocurrió sobre todo en el sector de la energía eléctrica, donde los combustibles de petróleo fueron reemplazados por otros más baratos, como el carbón. En Estados Unidos, el consumo de combustible por parte de los proveedores públicos de energía cayó dos tercios entre 1970 y 1983, es decir un 15% de la reducción mundial del consumo de petróleo. Los altos precios, debidos principalmente a políticas de

Estas reducciones del consumo a comienzos de los años ochenta ocurrieron solo en las economías avanzadas.

la OPEP, también provocaron reducciones del consumo, agravadas por recesiones en muchas economías avanzadas en 1980–82. El consumo de combustible en el sector del transporte de Estados Unidos se redujo 15% entre 1979 y 1983. Después de 1983, el menor crecimiento del consumo de petróleo se debió en gran medida al uso más eficiente del combustible, particularmente en los automóviles, gracias a lo cual gran parte de la reducción fue permanente.

Pero estas reducciones ocurrieron solo en las economías avanzadas. El consumo siguió creciendo con rapidez en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que hoy son los principales consumidores de petróleo, y en donde, al menos a corto plazo, no se vislumbra una ruptura estructural de los patrones de consumo como la ocurrida en las economías avanzadas a comienzos de los años ochenta. Las economías emergentes tienden a usar más petróleo por unidad de producto que las avanzadas, y de ahí que su rápido crecimiento desde comienzos de los años noventa

Oleoducto que une la bahía de Prudhoe con el puerto de Valdez, en la Vertiente Norte de Alaska.



haya acelerado su consumo de petróleo. El consumo de las economías avanzadas ha disminuido desde 2006, con lo cual la proporción del consumo mundial de las economías emergentes y en desarrollo ha aumentado con rapidez, a aproximadamente 57% de los líquidos de petróleo mundiales en 2012, frente a 44% a comienzos de los años noventa. Incluso en las economías avanzadas el consumo de petróleo no se ha reducido tan drásticamente como a comienzos de los años ochenta.

Hoy en día hay factores que impiden que los cambios en el consumo sean tan drásticos como antes. El potencial de sustitución de las fuentes de energía parece ser más limitado. Hace 30 años fue fácil cambiar la fuente de combustible en el sector energético porque las tecnologías permitían utilizar diferentes tipos de combustibles sin implicaciones de costo. Pero hoy los proveedores de energía usan menos combustibles basados en crudo que hace 30 años, salvo en los países productores de petróleo de Oriente Medio, donde la sustitución no es fácil por la falta de gas natural y porque otros combustibles no son una opción viable. En el sector mundial del transporte, que absorbe más de la mitad del consumo de crudo, la tecnología de sustitución aún es limitada, y el altísimo costo de la mayoría de las alternativas impide la sustitución masiva. Por ejemplo, los autos eléctricos aún son mucho más caros que los de combustión interna. Pero aun así, los motores más pequeños y las mejoras tecnológicas están surtiendo algo de efecto. La eficiencia media de consumo de los nuevos modelos está aumentando una vez más, aunque faltan años para que esas mejoras se noten en el parque automotor en general.

En algunas economías los subsidios a los combustibles también limitaron el traspaso de los precios más altos del petróleo a los consumidores finales, reduciendo el impacto en la demanda. Según cálculos recientes del FMI, en 2011 dichos subsidios representaron alrededor de 0,3% del PIB mundial. Si bien se trata de menos del 10% del valor del consumo mundial de petróleo, en algunos países los subsidios representan una buena porción del consumo interno. Además, los subsidios suelen diseñarse con el fin de aislar a los consumidores de las escaladas de precio del petróleo, y eso reduce el consiguiente incentivo a la sustitución.

La demanda se mantiene firme

A corto plazo, una caída significativa de la demanda mundial de petróleo es probable solo si las condiciones económicas mundiales empeoraran mucho más. Pero a largo plazo las cosas pueden ser diferentes gracias al potencial de sustitución y a las nuevas mejoras de eficiencia en el sector del transporte. En varios países, el gas natural, que es relativamente más barato, podría ser una alternativa. Asimismo, si se mejoraran significativamente las baterías de los vehículos eléctricos, estos podrían resultar más interesantes. Y es probable que la eficiencia de los motores de combustión interna siga mejorando gracias a leyes de reciente o próxima aprobación en Estados Unidos y la Unión Europea. Además, los impuestos al carbono podrían incentivar el uso de otras fuentes de energía. No obstante, los cambios en el consumo de petróleo tenderán a ser más graduales que a comienzos de los años ochenta.

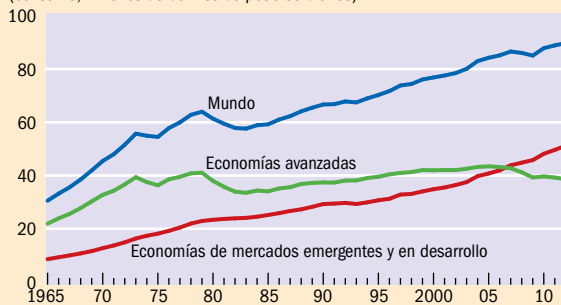
Del lado de la oferta también hay similitudes y diferencias importantes entre el presente y el comienzo de los años ochenta. Una similitud es el aumento del suministro de petróleo de los países productores ajenos a la OPEP (gráfico 2).

Gráfico 1

El consumo de petróleo

El aumento de precios del petróleo a finales de los años setenta moderó marcadamente el consumo en las economías avanzadas, pero el uso de petróleo siguió creciendo en las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

(consumo, millones de barriles de petróleo diarios)



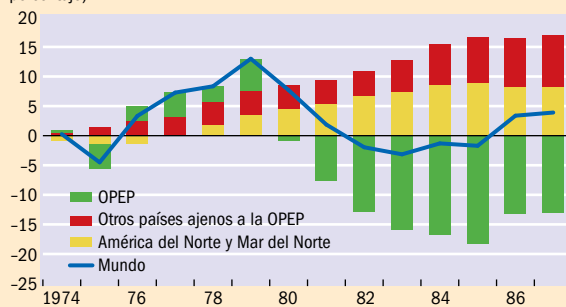
Fuente: BP, Statistical Review of World Energy, 2013.

Gráfico 2

Aumento de la producción

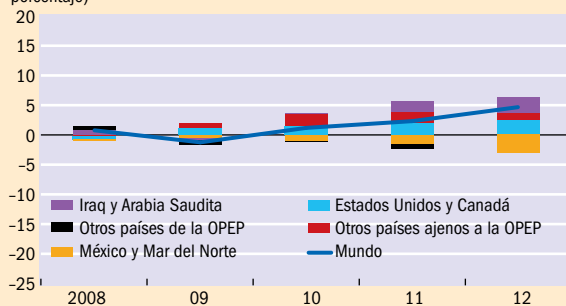
En los años ochenta los países de la OPEP recortaron sustancialmente su producción para mantener los precios a medida que los productores ajenos a la OPEP incrementaban la suya.

(contribución acumulativa al crecimiento mundial de la producción de petróleo, porcentaje)



Pero el aumento de la producción derivado de la inversión reciente ha sido pequeño desde que se registró el nivel máximo de precios en 2008.

(contribución acumulativa al crecimiento mundial de la producción de petróleo, porcentaje)



Fuente: BP, Statistical Review of World Energy, 2013.

Nota: OPEP es la Organización de Países Exportadores de Petróleo.

Pero el contexto actual es diferente. A comienzos de los años ochenta, frente a los altos precios los países productores ajenos a la OPEP aumentaron la producción, y esto socavó el poder de la OPEP para fijar precios cuando el consumo empezó a disminuir. La falta de capacidad de producción no fue el problema. De hecho, al reducirse sus ventas, los países de la OPEP quedaron con una abundante capacidad excedentaria. Hoy en

La explotación de nuevos recursos es más difícil de lo que era 30 años atrás.

día, la interrogante clave es si el reciente aumento de la producción fuera de la OPEP bastará para aliviar las limitaciones de la oferta surgidas en el actual auge petrolero, y evidenciadas cuando la producción mundial de petróleo se estancó durante el auge económico mundial a mediados de la década de 2000.

Muchos de estos problemas de oferta obedecen al creciente número de grandes yacimientos que están llegando a la etapa natural en que disminuye su producción, pero esta vez el fenómeno ha empezado a afectar a importantes países productores, comenzando por los yacimientos del Mar del Norte y México. La resultante presión en la producción fuera de la OPEP se notó a comienzos de la década de 2000, cuando la mayor demanda de petróleo de las economías emergentes y en desarrollo y la menor capacidad excedentaria limitaron la capacidad de la OPEP para incrementar la producción.

La reanudación del crecimiento de toda la producción mundial de petróleo depende de la producción de depósitos nuevos y depósitos conocidos pero no explotados, y de una mayor extracción de los depósitos actuales (AIE, 2008). Hay quienes dudan de la reactivación del crecimiento, pero la experiencia reciente apunta a lo contrario. Los altos precios del petróleo han fomentado la prospección y el descubrimiento de yacimientos, a veces grandes; la mayor explotación de depósitos nuevos y conocidos; y la inversión para mejorar la extracción. Las eventuales inversiones podrían compensar con creces la reducción proyectada de la producción de los actuales yacimientos.

Aumento moderado de la producción

Desde 2008, cuando los precios del crudo alcanzaron un máximo, el aumento de la producción mundial ha sido pequeño en comparación con el aumento que los productores ajenos a la OPEP generaron a finales de los años setenta y comienzos de los ochenta. Aparte de los aumentos en países de la OPEP como Arabia Saudita, la oferta más notable proviene de la explotación de petróleo de esquisto o arenas compactas en Estados Unidos y Canadá, que ha sorprendido al mercado porque la explotación ha tomado pocos años. En otros lugares la obtención de nueva capacidad ha demorado, en parte porque la explotación de un nuevo yacimiento puede tomar 10 años o más, dependiendo de la complejidad del proyecto y su proximidad al mar o a oleoductos. Los desafíos técnicos de la explotación de nuevos yacimientos en aguas profundas (como en Brasil) y en el Ártico

son formidables. En comparación, la explotación de petróleo ligero de arenas compactas ha sido fácil.

Otros obstáculos han sido el auge de los costos de inversión y cuellos de botella imprevistos en empresas que prestan servicios, como la perforación de pozos, o que suministran partes, como las plataformas petroleras. Por esto, la relación entre el valor de mercado de las reservas adicionales y el costo de obtenerlas aumentó menos de lo que los precios del petróleo por sí solos harían pensar, lo cual apunta a que los incentivos de inversión son relativamente más débiles. La reciente recesión mundial supuso cierto alivio, pero la inversión sigue siendo cara y los servicios conexos siguen presentando cuellos de botella.

Las restricciones a la inversión petrolera también han frenado los aumentos de capacidad. En muchas regiones con buenas perspectivas de prospección y explotación, la participación de inversionistas extranjeros está restringida o prohibida. Este “nacionalismo de los recursos” ha desalentado la inversión petrolera. Algunas empresas petroleras nacionales han incrementado el gasto de capital en respuesta al alza de precios, mientras que otras no lo han hecho por injerencia política. Las limitaciones cobran especial importancia si la explotación de nuevas fuentes exige conocimientos y experiencia del extranjero. Los obstáculos a la inversión extranjera directa por lo general impiden la inversión petrolera necesaria.

En algunas zonas la preocupación acerca de la seguridad ha dificultado la prospección y explotación; esa es una de las razones de que en Iraq, por ejemplo, los aumentos de la producción no hayan sido los esperados.

Aun así, la experiencia de los últimos años apunta a que el pesimismo extremo sobre la oferta tampoco está justificado. Los altos precios han propiciado nuevas inversiones y esfuerzos para extraer más de las fuentes existentes. Con precios de US\$100 o más por barril, los incentivos de inversión casi no han variado; el precio mínimo para que la mayoría de los nuevos proyectos sean rentables es US\$60 por barril, en dólares constantes de 2013. Pero como ya se señaló, la explotación de nuevos recursos es más difícil que hace 30 años.

En este contexto, la capacidad de producción neta aumentará solo gradualmente. Por ejemplo, la Agencia Internacional de Energía pronostica nuevos aumentos moderados de la capacidad neta en los próximos cinco años, con lo cual los aumentos de la oferta tenderán a ser igualmente reducidos.

Con el tiempo, las variaciones de la oferta y la demanda pueden tener un considerable efecto acumulativo, pero cualquier cambio drástico que se produzca en las condiciones y precios del mercado de petróleo seguramente obedecerá a cambios drásticos en la actividad económica mundial o acontecimientos geopolíticos. ■

Thomas Helbling es Jefe de División en el Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

Adelman, Morris, 1996, *Genie Out of the Bottle: World Oil since 1970* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Agencia Internacional de Energía (AIE), 2008, *World Energy Outlook 2008* (París).



Obtener ingresos de los recursos naturales

Trabajadores en una mina de tierras raras en Baotou, China.

*Philip Daniel, Sanjeev Gupta, Todd Mattina y
Alex Segura-Ubiergo*

LA RIQUEZA en recursos naturales puede favorecer a un país en desarrollo, pero también puede hacer que a las autoridades les resulte difícil formular y aplicar políticas tributarias y de gasto.

En las economías ricas en recursos naturales, las autoridades deben afrontar varios retos:

- Dado que recursos naturales no renovables, como por ejemplo el petróleo, el gas y los minerales, son agotables, también lo son las exportaciones de las que dependen estos países.
- El precio de las materias primas que exportan estos países es impredecible, por lo tanto una gran proporción de sus ingresos con frecuencia es volátil, y esto a su vez puede causar fluctuaciones en el gasto público.
- Los marcos de la política económica no suelen ser lo suficientemente robustos como para respaldar la aplicación de sólidas políticas fiscales (es decir, políticas tributarias y de gasto). Los países pueden tener poca capacidad para realizar pronósticos de ingresos a largo plazo e instrumentar proyectos de inversión pública de alta calidad.

Estas cuestiones afectan la formulación de políticas fiscales adecuadas, incluida la toma de

decisiones acertadas para que todo aumento del gasto público sea productivo.

Horizonte de recursos de naturales

Antes de decidir sobre las políticas fiscales que deben aplicar, las autoridades deben anticipar el número de años en que los recursos naturales podrán generar ingresos. Sin embargo, en los sectores extractivos, este cálculo puede ser difícil, ya que el descubrimiento de yacimientos y los cambios tecnológicos pueden afectar el valor de mercado de los recursos naturales al facilitar su extracción o aumentar la proporción recuperable de los mismos.

Es importante poder estimar razonablemente la duración de los recursos naturales (por ejemplo, por más de 30 a 35 años), ya que es un factor fundamental para determinar la política fiscal. Si bien la sostenibilidad un tema importante para todos los países, ajustar la política fiscal a un panorama de falta de recursos naturales no es un problema tan inmediato para aquellos con un horizonte de recursos de largo plazo. El mayor reto para estos países posiblemente sea determinar cómo administrar la volatilidad del ingreso debido a la fluctuación de precios de los recursos naturales.

Para los países con grandes depósitos de petróleo, gas y minerales puede ser complejo formular políticas de impuestos y gastos

Este es el caso, por ejemplo, de Arabia Saudita y Rusia, países que tienen enormes reservas de petróleo y horizontes muy largos. En cambio, los países con reservas petrolíferas y horizontes más limitados, como Camerún y Yemen, deben centrarse en determinar cómo sostener el gasto público cuando los ingresos provenientes de los recursos naturales se acaben.

Por lo tanto, gestionar la volatilidad de precios de los recursos naturales es el objetivo más importante de la política fiscal de los países con largos horizontes de recursos y gran dependencia del ingreso proveniente de esos recursos. Para asegurar que las políticas de gasto y tributarias se adecuen al promedio de ingresos a largo plazo, las autoridades pueden adoptar reglas que contemplen la fluctuación interanual del precio de los recursos naturales. Esta nivelación de la estimación del ingreso estructural (o normal) que se prevé obtener en un año promedio les permite a las autoridades determinar qué parte del ingreso de los recursos naturales es prudente gastar en el presupuesto anual. Para estimar el ingreso estructural proveniente de los recursos naturales se emplea una fórmula de nivelación de precios y pronósticos de producción, en base al precio histórico, actual y previsto para el futuro. El gráfico 1 muestra cómo las diferentes variaciones de esta regla (por ejemplo en el número de años asignados al precio histórico, actual y previsto para el futuro utilizado para calcular el ingreso estructural) generan diferentes proyecciones de crecimiento del gasto primario y acumulación de activos financieros.

La elección de la fórmula de precios refleja la disyuntiva a la que se enfrenta el país al optar entre nivelar los gastos o ajustarse a las variaciones de las tendencias de precios. Los presupuestos que emplean fórmulas de precios basadas en cifras históricas a corto plazo seguirán mejor las variaciones de precios, pero dichas fórmulas podrían generar un gasto más volátil, que podría producir una restricción de la política fiscal no deseada al bajar los precios de las materias primas. Por otro lado, los presupuestos que se basan en reglas de precios que usan cifras históricas de largo alcance tendrán una evolución del gasto más nivelada, pero podrían subestimar o sobreestimar sistemáticamente el ingreso real si cambia la tendencia de los precios.

Aun con reglas de nivelación, el ingreso estructural podría variar bruscamente tras cambios importantes y abruptos en el precio de los recursos naturales. Por ejemplo, el aumento brusco del precio del petróleo en 1974 y 1979 hubiera hecho que también aumentara el ingreso estructural proveniente del petróleo en más del 15% si se hubiera usado una regla de nivelación que incluyera precios prospectivos (como la que muestra la línea roja del gráfico 1). Esto puede conducir a un gran aumento del gasto público a pesar de la regla de la nivelación, lo cual puede resultar difícil de absorber para la economía. Para controlar aún más la volatilidad del gasto, el marco de nivelación puede complementarse con una regla que imponga un mayor número de restricciones al aumento interanual del gasto (véase el gráfico 2). La

línea verde muestra una trayectoria del gasto mucho más nivelada una vez que se incorpora esta regla complementaria).

En la práctica, hay diversas fórmulas de nivelación de precios. Mongolia, por ejemplo, emplea un promedio móvil de 16 años del precio de los minerales (es decir, 12 años de precios históricos y proyección de precios para el año en curso y los tres años siguientes). La fórmula pondera en forma importante el precio histórico, lo cual vuelve más estable el pronóstico de ingresos y permite al mismo tiempo incorporar gradualmente las expectativas de precios previstos para el futuro. México emplea una regla de nivelación basada en un promedio del precio histórico del petróleo en 10 años (ponderación del 25%), el precio de los futuros de petróleo a corto plazo (ponderación del 50% multiplicada por un factor “prudencial”) y el precio de los futuros a mediano plazo (ponderación del 25%). Esta especificación es más sensible a la variación de las tendencias de precios previstos, pero los pronósticos de ingresos que genera tienden a mostrar más altibajos. El factor prudencial reduce el saldo fiscal estructural, lo cual hace que la regla sea más conservadora y reduce el nivel del gasto.

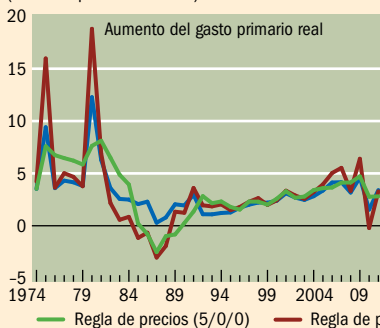
En países con horizontes de recursos naturales más cortos y mayor incertidumbre sobre el volumen de producción, un enfoque alternativo para controlar la volatilidad de precios de los recursos naturales es basar el patrón de gasto público en una meta de saldo fiscal que excluya el ingreso proveniente de los recursos naturales. El nivel de este saldo fiscal (es decir, excluidos los recursos naturales) se basa en la capacidad de la economía para absorber el ingreso proveniente de los mismos sin causar inflación ni un gran déficit en la cuenta corriente. Este enfoque se vincula directamente a la sostenibilidad fiscal al fijar un objetivo de saldo fiscal, excluidos los ingresos provenientes de recursos naturales, que pueda mantenerse cuando el ingreso de dichos recursos se acabe. Habida cuenta de que este saldo converge gradualmente con el saldo global a medida que disminuye el ingreso proveniente de los recursos naturales, este ajuste de la política fiscal evita la necesidad de realizar recortes del

Gráfico 1

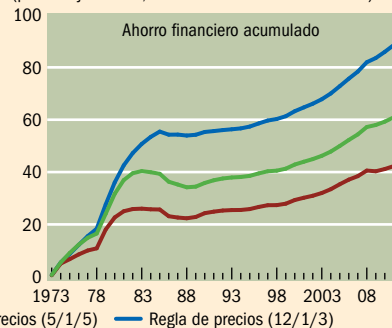
Suavizar las fluctuaciones

Para evitar ciclos de auge y caída del gasto público, los países ricos en recursos naturales pueden adoptar reglas para dar cuenta de la fluctuación interanual del precio de las materias primas. El gasto basado en este mecanismo de nivelación también les permite ahorrar a los gobiernos.

(variación porcentual anual)



(porcentaje del PIB, excluidos los recursos naturales)



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: El gráfico simula la evolución del gasto en los últimos 35 años generada por la aplicación de diferentes reglas, en base a los precios reales y estimaciones de precios futuros. Las cifras entre paréntesis se refieren, en orden, al número de años (previos, actual y futuros) empleados en el cálculo. La regla de precios 5/0/0, por ejemplo, solo emplea los precios de los últimos cinco años para calcular el ingreso de recursos nivelado; la regla 12/1/3 usa los precios de los últimos 12 años, el precio actual y los precios pronosticados de los próximos tres años. El gasto primario real es el gasto ajustado a la inflación (excluidos los intereses).

gasto público o aumentos tributarios drásticos cuando se agotan los recursos. La formulación de la política fiscal en estas condiciones es similar a la de un país que depende de ayuda externa y debe planear para cuando disminuya dicha ayuda a mediano o largo plazo.

de los recursos naturales y gastar únicamente el rendimiento que genera ese ahorro. En Noruega, por ejemplo, todos los años se asigna al presupuesto público alrededor del 4% del ahorro del ingreso proveniente del petróleo. Este sistema ha sido beneficioso

La eficacia de la inversión pública depende de factores institucionales, como la capacidad para seleccionar, ejecutar y evaluar proyectos.

Si el ingreso proveniente de los recursos naturales supera al ingreso estipulado en el presupuesto, el excedente se ahorra y no se gasta. Asimismo, el gobierno puede recurrir a sus activos financieros cuando el ingreso presupuestado es menor a lo previsto. Los marcos fiscales de Noruega, Timor-Leste y Papua Nueva Guinea se basan en gran medida en este enfoque. De esta manera los gobiernos evitan los ciclos de auge y caída del gasto impulsados por la fluctuación de los precios mundiales de las materias primas.

Asegurar la solvencia pública

Si bien las cuestiones relacionadas a la sostenibilidad son importantes para todos los países, el agotamiento de los recursos naturales no es tan preocupante para países que tienen un horizonte de recursos naturales más largo, debido a que sus gobiernos no deben enfrentar inmediatamente la posibilidad de que el gasto público pueda mantenerse. Tal como se mencionó anteriormente, en estos países el ingreso estructural proveniente de los recursos naturales suele ser parte importante y duradera del ingreso público global. En cambio, en los países con horizontes de recursos naturales relativamente cortos es fundamental evaluar cómo se verá afectado el presupuesto público cuando se agoten dichos recursos y el ingreso estructural comience gradualmente a disminuir.

Una opción para asegurar la sostenibilidad es el llamado sistema de la anualidad, que consiste en ahorrar el ingreso proveniente

para Noruega, pero no es necesariamente óptimo para los países en desarrollo con grandes necesidades en materia de desarrollo.

Una alternativa al sistema de la anualidad es emplear la riqueza del petróleo para comprar activos físicos y mejorar la atención de salud y la educación de los ciudadanos (invertir en capital humano, dirían los economistas). En los países que tienen necesidades ingentes de infraestructura y capital humano, la tasa de retorno del gasto público productivo seguramente sea significativamente superior a la tasa de retorno de los activos financieros. En el caso de la infraestructura, por ejemplo, el gobierno aumenta la inversión pública durante 10 o 15 años usando sus ahorros financieros. Si el gobierno emplea los ingresos provenientes de los recursos naturales en proyectos de inversión pública de gran calidad, es probable que el crecimiento económico aumente y por lo tanto se genere un aumento de los ingresos no relacionados con los recursos naturales. Desde luego, estos resultados exigen que se lleve a cabo un gasto público eficaz. Si se aplica una política de gasto deficiente, empeorarían la situación del país y de las generaciones futuras. Esto muestra la importancia de un amplio debate público sobre las opciones existentes para proyectos y cómo afectarán al crecimiento económico y los ingresos no relacionados con los recursos naturales.

La eficacia de la inversión pública depende de factores institucionales, como la capacidad para seleccionar, ejecutar y evaluar proyectos. Por consiguiente, es fundamental tener sistemas sólidos de gestión financiera pública, incluida la

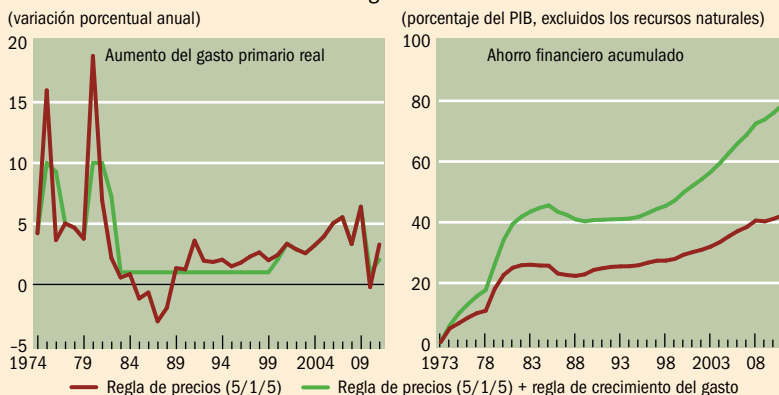
capacidad de hacer pronósticos razonables sobre el ingreso proveniente de los recursos naturales y la capacidad para presupuestar a mediano plazo; una buena gestión de liquidez y de pasivos, y la transparencia en la recaudación y el empleo de este ingreso mediante prácticas contables, de divulgación y auditoría adecuadas. También se requieren indicadores para controlar el uso de la riqueza de los recursos naturales. Dos posibles indicadores son el porcentaje de inversión pública en el gasto total y la relación entre el aumento de la inversión pública y el aumento del ingreso proveniente de los recursos naturales.

La transparencia fiscal y la buena gestión a través de instituciones fiscales sólidas deben ser prioritarias para los países en desarrollo ricos en recursos naturales. El aumento del gasto público implica decidir sobre el uso y la asignación de la riqueza de los recursos naturales de un país. Para que los países puedan lograr una buena transparencia fiscal, es muy importante que sigan prácticas óptimas

Gráfico 2

Suavizar las fluctuaciones con prudencia

A veces, al gastar el ingreso proveniente de los recursos naturales, los países buscan ser más conservadores que lo indicado por la regla de precios, y por lo tanto añaden restricciones al crecimiento interanual del gasto.



Fuente: Cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Este gráfico simula la trayectoria del gasto basada en la regla de precios 5/1/5 que toma los precios de los últimos cinco años, el año actual y los próximos cinco años para calcular el ingreso nivelado de los recursos. El gasto anual se puede modular aún más limitando el crecimiento del gasto, sin importar el resultado de la regla de precios. En este ejemplo, se aplica al gasto un máximo del 10% y hay un límite mínimo del 1% del crecimiento del gasto primario real. El gasto primario real es el gasto ajustado a la inflación (excluidos los intereses). Las autoridades pueden elegir un límite mínimo inferior si desean que el gasto real aumente menos del 10%.

y, entre otras cosas, asignar claramente funciones y tareas a las diferentes entidades públicas, establecer un proceso abierto de formulación presupuestaria, poner la información pertinente a disposición del público y dar garantías de la integridad de los datos.

Política de ingresos

El ingreso proveniente de las industrias extractivas es importante para financiar gastos productivos en infraestructura y gasto social. Sin embargo, en la práctica, este ingreso a menudo decepciona, porque las políticas concomitantes en materia fiscal y de ingreso no se formulan ni aplican en forma eficaz. Los nuevos yacimientos de muchos países en desarrollo, como Ghana y Sierra Leona, añaden urgencia a la cuestión de la formulación de estas políticas fiscales.

Las políticas deben maximizar el ingreso proveniente de los recursos naturales sin crear desincentivos a la producción. Además, si bien los objetivos de un gobierno de generación de ingreso son importantes, también deben ponderarse otros factores, como la creación de empleo en actividades conexas y el efecto social y medioambiental que tienen estas industrias.

Aun así, el ingreso suele ser el principal beneficio de los países ricos en recursos naturales, y como los inversionistas pueden obtener ganancias que superan con creces lo que necesitan para mantener la actividad (es decir, la llamada renta económica), estas industrias son especialmente interesantes como fuentes potenciales de ingresos. Dicho de otro modo, aunque los gobiernos pueden recaudar una parte importante de la renta económica, los inversionistas seguirán obteniendo buenos rendimientos.

En promedio, las políticas fiscales en todo el mundo ofrecen a los gobiernos aproximadamente la mitad de las rentas que genera la minería, y dos tercios o más de las que genera el petróleo, quizá porque el petróleo suele generar más renta. La recaudación real puede ser inferior si existen lagunas legales o ineficiencias en la recaudación. Las políticas fiscales que no llegan a recaudar estos promedios de referencia podrían ser causa de preocupación.

Los gobiernos disponen de varios instrumentos fiscales para obtener rentas de los recursos naturales, entre ellos, cabe mencionar

las licitaciones públicas, las regalías, los impuestos explícitos a las rentas y la participación estatal mediante empresas nacionales del sector de los recursos naturales. Algunos temas fundamentales en la combinación de estos instrumentos tributarios son la elección de la oportunidad de la recaudación tributaria; el deseo del gobierno de aumentar su participación en las rentas a medida que suben los precios, lo que aumenta la volatilidad del ingreso; y, en materia tributaria, la capacidad de gestión y de exigir el cumplimiento. Las circunstancias nacionales varían, pero las políticas que combinan una regalía y un impuesto explícito a las ganancias extraordinarias (junto con el típico impuesto a la renta empresarial) son atractivas para muchos países en desarrollo. Esta combinación de instrumentos aseguran que parte del ingreso (como el proveniente de las regalías) comience a percibirse con el inicio de la producción y que el ingreso público aumente junto con las ganancias extraordinarias al subir el precio de las materias primas o bajar los costos.

Muchos países han cambiado, o lo están cambiando actualmente, el diseño de su estrategia fiscal con respeto a las industrias extractivas, asegurando un flujo constante de ingresos de las regalías compatible con una inversión continua, y centrándose en las ganancias extraordinarias. Cabe mencionar como ejemplos de estos países a Guinea, Liberia y Sierra Leona, en su sector de la minería.

Fondos de recursos naturales

Tal como analizamos anteriormente, cuando el ingreso proveniente de los recursos naturales supera al presupuestado, debería ahorrarse. Esto se puede llevar a cabo a través de fondos de recursos naturales, como los fondos soberanos de inversión, fondos de estabilización, y fondos destinados a generaciones futuras. Sin embargo, los fondos de recursos naturales deberían complementar la política fiscal y provenir de un superávit fiscal real y no del endeudamiento. Estos fondos deberían incorporarse al proceso presupuestario más amplio a fin de que los gobiernos puedan asignar los recursos eficazmente al definir las prioridades del gasto. Por consiguiente, los fondos de recursos naturales no deberían gestionarse en forma autónoma. Si bien pueden tener cometidos diferentes, como la estabilización del gasto público o la creación de un instrumento de ahorro intergeneracional, los países con deficiencias institucionales deberían tener un único fondo de recursos naturales.

El horizonte de los recursos naturales y la volatilidad de precios de dichos recursos influyen en la formulación de los marcos fiscales de los países en desarrollo ricos en recursos naturales. Estos marcos deben ser lo suficientemente flexibles como para adaptarse a las distintas capacidades institucionales y preferencias de estos países. Con un marco flexible como el descrito en este estudio, estos países pueden aumentar el gasto público financiado con el aumento del ingreso proveniente de los recursos naturales y pueden facilitar un uso eficaz y transparente de dicho ingreso sin perjudicar la estabilidad y la sostenibilidad macroeconómica. ■

Philip Daniel es Asesor, Sanjeev Gupya es Subdirector, y Todd Mattina y Alex Segura-Ubiergo son Subjefes de División en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

El artículo se basa en dos estudios del Directorio Ejecutivo del FMI publicados en 2012: "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries" y "Fiscal Regimes for Extractive Industries: Design and Implementation".



Muestra de mineral de hierro.

Reactivación esquiva



Trabajadores del complejo minero de oro y cobre de Oyu Tolgoi, en Khanbogd Soum, Mongolia.

Andrew Warner

LOS PRECIOS mundiales del petróleo, los productos de hidrocarburos y los minerales han registrado un fuerte incremento en el último decenio. Los precios de los metales aumentaron un 66% y el petróleo un 159%. Se han descubierto grandes yacimientos de recursos naturales en varios países en desarrollo: oro en Burkina Faso; petróleo en alta mar en Ghana, y cobre, oro y carbón en Mongolia. Muchos esperan que estos descubrimientos generen crecimiento. Si las instituciones de estos países son sólidas y los recursos se invierten internamente en infraestructura, salud y educación, se prevé que el crecimiento llegará.

Pero la antigua maldición de los recursos naturales —la paradoja de que los países y regiones con abundantes recursos naturales tienden a registrar un crecimiento económico menor y peores indicadores de desarrollo que los países con menos recursos naturales— ensombrece esta visión optimista. Las expectativas también eran altas en los años setenta y, sin embargo, los países con muchos recursos experimentaron tasas de crecimiento considerablemente más bajas que las de otros países durante esa década y la de los ochenta.

Por más atractiva que sea, la visión de una reactivación impulsada por los recursos naturales está resultando esquiva. Para comprender las tendencias a más largo plazo es esencial examinar los sectores de la economía no vinculados a los recursos naturales. Aunque las tasas de crecimiento global son positivas, las de crecimiento no vinculadas a dichos recursos son bastante más bajas.

No obstante, no debemos sacar conclusiones pesimistas. Es evidente que algunos problemas asociados a la abundancia de recursos naturales tienen su origen en fuerzas económicas básicas sobre las que los países tienen poco control. Sin embargo, los países pueden ejercer control sobre muchos otros aspectos, principalmente las decisiones de inversión pública. Dado que el desempeño económico sigue siendo débil y la inversión pública ineficiente tanto en las economías con abundantes recursos de este tipo como en las economías con escasos recursos naturales, la probabilidad de mejorar es mayor y hay una oportunidad para contrarrestar cualquier otro tipo de fuerzas oscuras vinculadas con la abundancia de recursos naturales. Pero para lograrlo, los gobiernos deben cambiar fundamentalmente la manera en que toman estas decisiones.

El auge de los recursos naturales aún no ha generado la expansión del crecimiento que se esperaba

La maldición perdura

Se ha desarrollado un animado debate sobre si aún existe la maldición de los recursos naturales. Algunos consideran que esta maldición ha desaparecido, haciendo alusión al rápido crecimiento de las economías con abundantes recursos minerales: Ghana creció a un ritmo de 7,1% en 2012; Mongolia, 12,3%; Burkina Faso, 6,4%, y los Emiratos Árabes Unidos, 4,4%.

Pero estas cifras están distorsionadas por el auge del sector de los recursos naturales. La actividad en otros sectores de la economía no vinculados a los recursos es un indicador más adecuado para determinar si la economía está desarrollando la capacidad de crecer después de un auge.

En los últimos cinco años, el crecimiento per cápita real del sector no vinculado a los recursos naturales de Mongolia ha sido prácticamente nulo, de 0,23% al año. El ritmo de crecimiento es mejor en Ghana, de 4,2%, pero los Emiratos Árabes Unidos (-3,4%) y Burkina Faso (1,9%) registraron tasas de crecimiento negativas o insignificantes.

Este fenómeno de crecimiento lento en los sectores no vinculados a los recursos naturales de la economía, aun en períodos de auge, no es extraño. En mis estudios, he examinado varios períodos de auge en 20 economías, excluidas las mencionadas anteriormente, y observé que solo 3 de 20 —Angola, Guinea Ecuatorial y Mozambique— alcanzaron un crecimiento positivo significativo. El resto registró tasas de crecimiento negativas en dichos sectores.

Estos resultados cuestionan los modelos económicos utilizados comúnmente que suponen que los países crecen automáticamente cuando aumenta la inversión de capital público. Indudablemente, la inversión de capital público ha aumentado en las economías de rápido crecimiento, pero los datos sobre el crecimiento del PIB sugieren que los rendimientos son negativos. A pesar de los cuantiosos ingresos generados por los recursos naturales y el importante nivel de inversión interna fuera de este sector, el ritmo de crecimiento ha sido decepcionante en los países con abundantes recursos naturales.

Algunos señalan que hay que esperar un tiempo más, pero la trayectoria de los países que registraron auges hace muchos años no es menos decepcionante. Después de los grandes auges de pre-

cios del petróleo o el gas registrados en los años setenta en Arabia Saudita, Argelia, Gabón, Kuwait y Libia, el crecimiento en el sector no vinculado a los recursos naturales fue mediocre (véase el cuadro).

A menudo se citan los ejemplos de Chile, Indonesia, Noruega y Botswana para contrarrestar el argumento de que la intensidad de recursos naturales daña el crecimiento. Pero Chile, Indonesia y Noruega no están en la misma categoría que las economías con abundantes recursos minerales de Oriente Medio y África. La proporción de recursos naturales en el PIB de Chile y Noruega ha fluctuado en torno a 10%, y aunque la proporción de Indonesia alcanzó temporalmente 20% en los años ochenta, todavía estuvo muy lejos de las proporciones de Arabia Saudita (68% en 1976), Qatar (62%) y Libia (71% en 2006).

Botswana es un caso especial. A mediados de los años noventa, el ritmo de crecimiento fuera del sector minero no fue especialmente rápido. La producción de diamantes registró un incremento tan fuerte que, entre 1970 y 1996, 70% del crecimiento del PIB de Botswana se atribuía al aumento del PIB generado exclusivamente por los diamantes. Desde 1996, la economía ha seguido creciendo rápidamente, y Botswana se ha convertido en uno de los pocos países con abundantes recursos minerales en registrar un rápido crecimiento después de un auge de recursos naturales.

El lento crecimiento de las economías con abundantes recursos naturales tiene dos explicaciones principales: el funcionamiento deficiente de las instituciones y el “síndrome holandés”, denominación que se asigna a las consecuencias dañinas provocadas por un aumento significativo de los ingresos de un país (véase “El síndrome holandés: Demasiada riqueza malgastada” en la compilación de artículos de *Vuelta a lo esencial* de F&D, www.imf.org/basics). Sin embargo, ninguna explicación es particularmente útil para sugerir soluciones.

En el primer caso el problema es que el concepto de instituciones es demasiado amplio. Un mal funcionamiento de las instituciones puede significar cualquier cosa: desde leyes formuladas de manera inadecuada hasta una administración laxa, salvaguardias insuficientes contra la corrupción o políticas económicas poco firmes. Por lo tanto, el asesoramiento de política es demasiado general. Y aunque muchos piensen en la falta de salvaguardias adecuadas para luchar contra la corrupción cuando mencionan que las instituciones son deficientes, la apropiación directa de la riqueza generada por los recursos naturales no puede explicar por sí sola el crecimiento negativo de la actividad económica observado en algunas economías con abundantes recursos naturales.

El síndrome holandés —la segunda explicación— se produce cuando los auges de los recursos aumentan la demanda, empujando al alza los precios y socavando el crecimiento de las empresas que utilizan estos productos como insumos para la exportación. Pocas economías con abundantes recursos naturales han logrado impulsar las exportaciones de los sectores no vinculados a los recursos naturales; y pocos países en desarrollo han crecido rápidamente sin que también crecieran de forma significativa las exportaciones en otros sectores no vinculados a los recursos naturales. Aunque los países pueden mitigar el fuerte repunte de la demanda originado por el síndrome holandés —por ejemplo, gastando los ingresos derivados de los recursos en bienes externos— es poco probable que puedan evitarlo por completo. El síndrome holandés probablemente seguirá afectando a los países con abundantes recursos naturales.

Crecimiento lento

A pesar del auge del sector de recursos naturales, el crecimiento es escaso en otros sectores.

	Producción de minerales o hidrocarburos (Ingresos estimados como porcentaje de la economía en 1970)	Crecimiento anual promedio del PIB per cápita real en el resto de la economía (1970-2011, porcentaje)
Libia	73	-3,4
Kuwait	70	-0,8
Gabón	59	1,0
Arabia Saudita	46	0,0
Argelia	20	0,7
Chile	12	2,6
Indonesia	7	3,7
Noruega	6	2,0
Botswana	4	5,3

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*; COMTRADE, y cálculos de los autores

Nota: La producción de minerales o hidrocarburos en 1970 se estima utilizando los ingresos de exportación, que constituyen una buena aproximación del valor agregado. El crecimiento en otros sectores de la economía se estima restando este valor del PIB total.

Además de mitigar los efectos del síndrome holandés restringiendo el gasto, otras dos opciones de política planteadas a menudo para hacer frente a la maldición de los recursos e impulsar el crecimiento son invertir en activos en el exterior o en bienes de capital en la economía nacional.

La decisión entre una u otra opción dependerá en gran medida de los rendimientos reales de la inversión pública interna. Cuanto mayores sean los rendimientos del capital público en términos de crecimiento económico interno, más atractiva será esta opción en comparación con la de invertir en el exterior. Pero esta evaluación no puede basarse en estimaciones ilusorias o supuestos no comprobados. Con frecuencia, algunos aseguran que los rendimientos de la inversión pública serán elevados porque las necesidades de los países en desarrollo son grandes. Pero la evidencia en este sentido no es concluyente.

La inversión pública se ha utilizado muchas veces para impulsar el crecimiento, pero su éxito ha sido limitado. Durante los años setenta varios países organizaron importantes programas de inversión pública. Por ejemplo, en Filipinas, la inversión pública aumentó de 1,6% del PIB a 7,2% entre 1972 y 1982, y en México se incrementó de 4,9% del PIB a 10% entre 1971 y 1980. Y casi todos los países que experimentaron auges de recursos naturales aumentaron la inversión de capital público. Un ejemplo notable es Arabia Saudita, que amplió la capacidad portuaria y la producción de electricidad, pavimentó carreteras y construyó nuevos aeropuertos internacionales.

Independientemente de su éxito —en Arabia Saudita, por ejemplo, los indicadores de salud y educación mejoraron considerablemente—, estas inversiones no consiguieron impulsar el crecimiento económico a largo plazo. El PIB per cápita de este país en sectores no vinculados a los hidrocarburos no ha crecido rápidamente. Y a los programas de inversión pública de México y Filipinas en los años setenta les siguieron contracciones económicas en los años ochenta.

Algunos consideran que las inversiones estatales en infraestructura aceleraron el desarrollo en varias economías de rápido crecimiento, como Corea y la provincia china de Taiwan. Pero, en ambos casos, los programas de inversión pública no impulsaron el proceso de crecimiento sino que comenzaron cuando este proceso ya estaba en marcha.

Lograr que funcione

En general, es difícil mostrar claramente que los programas de inversión pública reportarán beneficios positivos. Hay numerosos ejemplos de países que experimentaron auges de recursos naturales y pusieron en marcha programas de inversión pública, pero no obtuvieron grandes resultados a largo plazo. También hay ejemplos de programas de inversión pública no financiados por auges de recursos naturales que tuvieron un impacto poco significativo. Obviamente, o la inversión no genera rendimientos positivos, a pesar de que algunos argumenten lo contrario, o los gobiernos no consiguen identificar inversiones eficientes e implementar políticas eficaces.

¿En qué podrían basarse estas inversiones públicas y decisiones de política deficientes de algunos países con abundantes recursos? Las descripciones de los programas de inversión pública en México, Bolivia y Filipinas presentadas por Buffie (1990), Morales y Sachs (1990), y Dohner e Intal (1990) reflejan, sin duda, las experiencias de muchos otros países.

Morales y Sachs mencionan la ausencia casi total de un proceso de toma de decisiones económicas racionales en las inversiones públicas de Bolivia. Señalan supuestos y evaluaciones generalmente demasiado optimistas de los beneficios, análisis de costo-beneficio poco sustanciales y un uso generalizado de objetivos no económicos, como el prestigio o la seguridad nacional para justificar las inversiones. El gobierno de Bolivia estaba fragmentado y cada facción protegía su propia inversión favorita, con escasa participación de un órgano central encargado de comparar las distintas inversiones y elegir la más eficaz.

De estos ejemplos se deduce claramente de dónde provienen las amenazas a la adopción de políticas eficientes. Cuando hay mucho dinero sobre la mesa, la política de inversión de un gobierno es especialmente vulnerable a la influencia de grupos de intereses. Los grupos influyentes —empresas constructoras, consultores y prácticamente cualquier entidad comercial que sea parte interesada en las inversiones— se benefician simplemente mediante la implementación de las inversiones, con independencia de su valor social. Los intereses políticos y regionales presentan enérgicamente sus propuestas de inversión. Por lo tanto, se desarrolla una cultura de autopromoción y defensa que distorsiona el análisis y el proceso de toma de decisiones racionales.

Estas descripciones sugieren cómo el gobierno podría mejorar el proceso de toma de decisiones. Por ejemplo, la atención podría centrarse específicamente en el proceso de toma de decisiones de inversión pública: crear estructuras para hacer frente a la influencia distorsionadora de los grupos de intereses, analizar racionalmente las distintas opciones, medir los resultados de manera rigurosa y ajustar las políticas si corresponde. Esto respaldaría el llamamiento general de mejorar las instituciones de los países con abundantes recursos naturales.

Cuando se tenga una idea precisa de las posibilidades de expansión del crecimiento a través de las inversiones públicas internas, los gobiernos de los países con abundantes recursos naturales podrán tomar decisiones más acertadas sobre otras opciones de política, incluidas las inversiones en fondos soberanos, las inversiones para mejorar el bienestar social y la canalización de los dividendos generados por los recursos naturales a la población. ■

Andrew Warner es Profesor Residente en el Departamento de Estudios del FMI

Este artículo se basa en dos documentos de trabajo del FMI preparados por el autor: "Economic Growth during Natural Resource Booms" y "Public Investment as an Engine of Growth", de próxima publicación.

Referencias:

- Buffie, Edward F., 1990, "Economic Policy and Foreign Debt in Mexico", en *Developing Country Debt and Economic Performance*, vol. 2: Country Studies—Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico (Washington: National Bureau of Economic Research), págs. 393–547.
- Dohner, Robert S., y Ponciano Intal, Jr., 1990, "The Marcos Legacy: Economic Policy and Foreign Debt in the Philippines", en *Developing Country Debt and Economic Performance*, vol. 3: Country Studies—Indonesia, Korea, Philippines, Turkey (Washington: National Bureau of Economic Research).
- Morales, Juan Antonio, y Jeffrey D. Sachs, 1990, "Bolivia's Economic Crisis", en *Developing Country Debt and Economic Performance*, vol. 2: Country Studies—Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico (Washington: National Bureau of Economic Research), págs. 157–268.

Riesgo de fuga de capitales

Rabah Arezki, Gregoire Rota-Graziosi y Lemma W. Senbet

Los países ricos en recursos naturales corren el riesgo de una fuga de capitales cuando las empresas multinacionales buscan eludir impuestos

LA REPÚBLICA Democrática del Congo, considerado como uno de los países más ricos del mundo en yacimientos minerales, también suele ocupar los primeros puestos en las listas de países más pobres del mundo. Cada año, pierde miles de millones de dólares en ingresos tributarios debido a que las personas acaudaladas y las empresas multinacionales se aprovechan de la débil aplicación de una legislación fiscal deficiente para transferir ganancias hacia el exterior, incluidos los centros financieros internacionales. Lo mismo ocurre repetidamente en muchos países de África y otras regiones del mundo.

Los recursos naturales abren oportunidades de desarrollo económico. En principio, los ingresos fiscales derivados de su explotación pueden ayudar a aliviar las limitaciones a las que suelen enfrentarse los gobiernos en los países en desarrollo para transformar sus economías, fomentar el crecimiento y crear empleo. Sin embargo, la experiencia de los países con abundantes recursos naturales (especialmente en hidrocarburos y minerales) sugiere que esta abundancia no siempre es una bendición. De hecho, puede ser una maldición. En las últimas décadas, el crecimiento económico de los países con abundantes recursos naturales ha sido más bajo, en promedio, que el de los países con escasos recursos naturales (Frankel, 2012).

¿Bendición o maldición?

La explotación de recursos naturales puede tener consecuencias negativas para la economía por varias razones (Frankel, 2012). Una de ellas es la corrupción de las élites políticas y la administración pública. Dado que en muchos casos los ingresos fiscales derivados de los recursos naturales se canalizan directamente a través de las arcas del Estado, estas élites pueden aprovecharse de los escasos controles existentes para apropiarse indebidamente de estos fondos y canalizarlos hacia el exterior.

La fuga de capitales, definida en términos generales como los fondos o valores que salen de un país, puede ser de diversos tipos. Uno de ellos ha suscitado gran interés en círculos académicos y de política: los flujos financieros ilícitos. Según las estimaciones de Integridad Financiera Mundial, una organización dedicada a estudiar y combatir este flagelo, los flujos financieros ilícitos provenientes de países en desarrollo ascendieron a US\$5,9 billones entre 2001 y 2010. En comparación, los principales donantes desembolsaron US\$677.000 millones en asistencia oficial neta para el desarrollo durante el mismo período. En los últimos diez años, el proceso de democratización en los países en desarrollo y el subsiguiente aumento de la transparencia y la rendición de cuentas parecen indicar que los flujos financieros ilícitos están disminuyendo.



Sin embargo, mientras los gobiernos se enfrentan a mayores limitaciones, la globalización del comercio y las finanzas ha contribuido a que las empresas multinacionales sean aún más poderosas, y algunos critican su acceso ilimitado al capital, la mano de obra y los recursos naturales a expensas de los ciudadanos. A diferencia de los flujos financieros ilícitos vinculados con las élites políticas, la fuga de capitales generada por las empresas multinacionales que manipulan los precios y se aprovechan de vacíos legislativos en los códigos tributarios ha recibido menos atención. Pero este tipo de fuga de capitales puede tener profundas consecuencias para los países en desarrollo, sobre todo aquellos con abundantes recursos naturales cuya riqueza se concentra en un solo sector.

En respuesta a las crecientes críticas, el Grupo de los Veinte países avanzados y emergentes (G-20) ha incluido la elusión fiscal y la transferencia de ganancias en general entre sus principales prioridades. En julio de 2013, el G-20 adoptó un plan de acción para frenar la elusión fiscal de las empresas multinacionales, basado en las recomendaciones formuladas en un informe de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2013). El FMI ha puesto en marcha una importante iniciativa para dar seguimiento a las implicaciones macroeconómicas que pueden tener el diseño del sistema tributario y las prácticas impositivas de un país en otros países (FMI, 2013).

Impulsores y generadores de cambios

Dado que operan en diferentes países y a veces en diferentes continentes, las empresas multinacionales pueden elegir las normativas y leyes tributarias que más les convengan para evitar pagar impuestos tanto en los países de los que extraen la riqueza como en aquellos en los que tienen su sede. Concretamente, algunas empresas multinacionales practican lo que se denomina “transferencia de precios” o “transferencia de ganancias”, que consiste en atribuir las ganancias o pérdidas netas de una empresa, antes de impuestos, a jurisdicciones opacas donde los impuestos son bajos —los denominados paraísos fiscales— en los que están domiciliadas más de 2 millones de empresas y miles de bancos. Algunos analistas estiman que la riqueza de estos paraísos fiscales representa alrededor de US\$20 billones (*The Economist*, 2013), pero es difícil saberlo con certeza dado el secretismo imperante en los paraísos fiscales.

Las empresas multinacionales pueden utilizar varios métodos para transferir las ganancias. Uno de los más comunes es a través de la “subcapitalización”, es decir cuando una empresa decide endeudarse más que otras entidades independientes similares. De hecho, las empresas suelen financiarse (o capitalizarse) a través de una combinación de endeudamiento (deuda) y de emisión de acciones (capital). En muchos casos, la manera de estructurar el capital reducirá considerablemente la cantidad de ganancias que declare la empresa para fines fiscales, porque normalmente las normas fiscales permiten la deducción de los intereses pagados, pero no de la remuneración del capital (dividendos). Este sesgo a favor de la deuda se acentúa en el caso de las empresas multinacionales, que pueden estructurar sus mecanismos de financiación de manera que las filiales ubicadas en países con impuestos elevados paguen intereses deducibles a las filiales en países con impuestos bajos, o paraísos fiscales, reduciendo así su carga fiscal global.

¿Qué está en juego?

La principal fuente de riqueza para muchos países en desarrollo es el sector de los recursos naturales. Por lo tanto, los gobiernos deberían recaudar la mayor cantidad posible de ingresos tributarios derivados de las cuantiosas ganancias generadas por este sector manteniendo su atractivo para los inversionistas (véase “Obtener ingresos de los recursos naturales” en esta edición de *F&D*). Sin embargo, muchas veces es difícil lograr un equilibrio adecuado que permita generar las mayores ganancias económicas porque la explotación de recursos naturales, en particular de minerales, petróleo y gas, requiere conocimientos técnicos especializados, que a muchas empresas multinacionales no les gusta demasiado compartir.

La elusión fiscal, incluida la transferencia de ganancias de empresas multinacionales, es un problema grave para muchos países en desarrollo, sobre todo los que tienen abundantes recursos naturales. Por ejemplo, el gobierno de Zambia estima que pierde US\$2.000 millones al año —15% del PIB— debido a la elusión fiscal de las empresas que operan en las minas de cobre del país. La transferencia de ganancias socava la base impositiva de los países donde operan las empresas multinacionales pero también la de aquellos en los que estas empresas tienen su sede.

Un aspecto importante de la transferencia de ganancias es la pérdida de los efectos positivos que pueden generar los recursos naturales para un país, incluido el desarrollo del sistema financiero nacional. La lucha contra la fuga de capitales orquestada por empresas multinacionales que operan en el sector de los recursos naturales ayudaría al desarrollo de un sistema financiero nacional, en particular de un mercado de valores. También ayudaría al financiamiento y desarrollo de sectores no relacionados con los recursos naturales lo que permitiría diversificar la economía y evitaría un crecimiento económico respaldado solamente por los recursos naturales no renovables.

El desarrollo histórico del mercado de valores de Sudáfrica muestra los beneficios que podrían derivarse de los descubrimientos de recursos naturales. En 1886, poco después del descubrimiento de oro, se produjo el establecimiento de la Bolsa de Valores de Johannesburgo, que ayudó a obtener financiamiento para el floreciente sector minero y financiero. En la actualidad, la capitalización en la Bolsa de Johannesburgo supera los US\$800.000 millones y en ella cotizan 411 empresas, de las cuales la gran mayoría pertenece a sectores no relacionados con los recursos naturales.

Respuesta de política económica

Es legítimo que los países en desarrollo con abundantes recursos naturales exijan a las empresas multinacionales dedicadas a la explotación de sus recursos que paguen una cantidad razonable de impuestos y eviten manipular su estructura de capital con fines tributarios. Para lograrlo, varios países han establecido la denominada regla de subcapitalización, en la que se especifica una relación deuda-capital de “refugio” que limita la cantidad de intereses deducibles a efectos tributarios. Está diseñada para combatir la transferencia de ganancias de un país a otro a través del uso excesivo de deuda y, por lo tanto, tiene como objetivo proteger la base impositiva de un país. Canadá estableció esta regla por primera vez en 1972 y ahora está vigente en alrededor de 60 países. Se aplica a menudo en países con grandes sectores de recursos naturales en el que operan empresas multinacionales y

se adoptó más recientemente en varios países con abundantes recursos naturales de África, como Sierra Leona, Uganda y Zambia.

Pero se plantean varios dilemas. Aunque la regla está diseñada para evitar la elusión excesiva de impuestos, el posible impacto negativo en la inversión extranjera directa (IED) es el precio que los países tal vez tengan que pagar para no socavar su base impositiva y ayudar al desarrollo del sistema financiero nacional. Al limitar los beneficios tributarios derivados de deducir los intereses de un préstamo, esta regla afecta al financiamiento de las operaciones de las empresas porque aumenta su costo. Además, si no existe un sistema financiero nacional eficaz, el costo interno que pagará la compañía por el capital será mayor. En este sentido, la regla de la subcapitalización puede, en cierta medida, frenar la IED. No obstante, estas empresas multinacionales probablemente generarán cuantiosos fondos de origen interno derivados de las ganancias locales, y pueden canalizar estos fondos hacia inversiones a un costo de capital menor en lugar de transferir las ganancias a sus filiales en el exterior.

Una línea muy delgada

Determinar si la regla de subcapitalización fomenta la financiación mediante la emisión de acciones en el sector de recursos naturales puede ser útil a fin de establecer si esta mejora los precios de los activos de recursos naturales de un país (y, por lo tanto, si ayuda al desarrollo de un mercado nacional de valores). Asimismo, es interesante determinar si la sensibilidad de la deuda externa de los países anfitriones a la tasa impositiva sobre los recursos naturales varía cuando existe esta regla. Para obtener algunas respuestas, realizamos un análisis de eventos utilizando las variaciones entre países en el momento y el tamaño de los grandes descubrimientos de petróleo, gas y minerales en más de 100 países entre 1970–2012. Nuestro marco empírico tiene en cuenta los factores que no varían con el tiempo, incluida la calidad de las instituciones, que pueden desempeñar un papel importante en el desarrollo de un mercado bursátil (o frenarlo).

Los resultados parecen indicar que después de un descubrimiento de recursos naturales, la capitalización bursátil disminuye. Este resultado es compatible con el trabajo de Beck (2011), que determina empíricamente que los países con abundantes recursos tienden a tener sistemas financieros menos desarrollados. Sin embargo, nuestra investigación revela que la presencia de una regla de subcapitalización permite a los países revertir el efecto negativo de los descubrimientos de recursos naturales sobre la capitalización. Nuestros resultados son aplicables a los descubrimientos de minerales, petróleo y gas, aunque el momento varía según el tipo de descubrimiento. Después de un gran descubrimiento, la capitalización del mercado bursátil aumenta hasta un 20% del PIB cuando existe una regla de subcapitalización, y la sensibilidad de la deuda externa de los países a la tasa impositiva sobre el sector de recursos naturales disminuye. Esto ocurre porque el subsidio impositivo otorgado a las empresas que pagan intereses sobre su deuda externa es menor cuando existe la regla.

Se avecinan cambios

La regla de subcapitalización es una respuesta unilateral a una de las principales prácticas de optimización tributaria agresiva de las empresas multinacionales y hoy parece la opción más viable.

No solo protege la base impositiva de los países con abundantes recursos naturales, sino que también ayuda a vincular el desarrollo financiero de estos países con la explotación de sus recursos.

También se han presentado otras opciones. Tomando como base la experiencia de Estados Unidos, el premio Nobel Joseph Stiglitz propuso recientemente gravar las ganancias globales de los grupos multinacionales y redistribuir una proporción de estos ingresos tributarios a los países donde se genera el valor. Esto significaría adoptar un sistema tributario basado en la fuente, al que se oponen enérgicamente muchas empresas multinacionales. Si bien la propuesta de Stiglitz es atractiva desde el punto de vista conceptual, puede resultar poco práctica dado el limitado nivel de divulgación de información exigido actualmente a estas empresas, por no mencionar las dificultades de coordinación de todas las partes implicadas, incluidos los paraísos fiscales.

Varias iniciativas recientes han contribuido a aumentar el nivel de divulgación de información de las empresas multinacionales que operan en el sector de recursos naturales. Sin embargo, aumentar la transparencia es solo un primer paso para proteger la base impositiva y no frena la elusión fiscal realizada a través de métodos de optimización tributaria como la subcapitalización.

En general, la preocupación por la fuga masiva de capitales de las economías en desarrollo, sobre todo las que tienen abundantes recursos naturales, debería ir más allá de los flujos financieros ilícitos y considerar el comportamiento aparentemente legítimo de las empresas y su creciente capacidad de transferir ganancias y reducir la base impositiva. Por lo tanto, deberían establecerse mecanismos eficaces, como la regla de subcapitalización, para frenar las salidas masivas de capitales vinculadas a mecanismos de elusión fiscal. ■

Rabah Arezki es Economista Principal en el Departamento de Estudios del FMI, Gregoire Rota-Graziosi es Economista Principal en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI, y Lemma W. Senbet es el Director Ejecutivo del Consorcio Africano de Estudios Económicos (y se encuentra de licencia de la Universidad de Maryland donde ocupa la cátedra William E. Mayer).

Este artículo se basa en el documento de trabajo del FMI titulado “Abnormal Capital Outflows, Natural Resources, and Financial Development”, de próxima publicación.

Referencias:

Beck, Thorsten, 2011, “Finance and Oil: Is There a Resource Curse?”, en *Beyond the Curse: Policies to Harness the Power of Natural Resources*, editado por Rabah Arezki, Thorvaldur Gylfason y Amadou Sy (Washington: Fondo Monetario Internacional).

The Economist, 2013, “The Missing \$20 Trillion”, 16 de febrero.

Fondo Monetario Internacional (FMI), 2013, “Issues in International Taxation and the Role of the IMF”, IMF Policy Paper (Washington, 28 de junio).

Frankel, Jeffrey, 2012, “The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions”, en *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, editado por Rabah Arezki, Catherine Pattillo, Marc Quintyn y Min Zhu (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2013, *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting* (París). <http://www.oecd.org/ctp/BEPSActionPlan.pdf>

La próxima frontera de Eurasia

Mark Horton y Jonathan Dunn

HACE veinte años, tras el colapso de la Unión Soviética y en medio de una lucha intensa por la región de Nagorno-Karabakh, la República de Azerbaiyán se enfrentaba a circunstancias difíciles. Como consecuencia de una crisis política, el presidente del país dejó su cargo abruptamente a mediados de 1993. El producto sufrió una caída estrepitosa de 23% en 1993, 20% en 1994 y 13% en 1995. La inflación fue astronómica: 1.350% en 1993, 1.800% en 1994 y 500% en 1995. Un factor positivo: las exportaciones de petróleo generaron US\$200 millones en 1994.

Para 2003, la situación de Azerbaiyán había mejorado considerablemente. El crecimiento había repuntado y promedió 7½% por año en 1996–2003, el ingreso per cápita se quintuplicó, y la inflación se ubicó en 3½% o menos por año después de 1997. En 2003, las exportaciones de petróleo de Azerbaiyán ascendieron a US\$2.250 millones.

Hoy, las cifras globales de Azerbaiyán son aun mejores. El crecimiento promedió 13½% durante 2003–12, y el ingreso per cápita aumentó de US\$900 en 2003 a US\$8.000 este año. Las reservas del banco central totalizan US\$14.000 millones —el equivalente de 8 meses de importaciones— y los activos del fondo petrolero estatal, SOFAZ, añaden otros US\$32.000 millones. SOCAR, la empresa petrolera estatal, ha realizado grandes adquisiciones en toda la región del Mar Negro y Europa, en los sectores de venta minorista de combustible, productos petroquímicos y medios de comunicación. Las exportaciones de petróleo de Azerbaiyán ascienden hoy a US\$30.000 millones anuales.

Azerbaiyán es uno de los ocho países del Cáucaso y Asia central, la región que rodean China, Rusia, Turquía, Irán y Afganistán. Si los países de la región se fusionaran, constituirían el séptimo país más grande del mundo en superficie; más del cuádruple de Francia y Alemania sumadas. El PIB agregado de los ocho países —casi medio billón de dólares al año— coloca a la región entre los 25 primeros del mundo.

El papel de los recursos naturales

Los países del Cáucaso y Asia central están dotados de significativos recursos naturales.

Azerbaiyán y Kazajistán se encuentran entre los 25 exportadores de petróleo más grandes del mundo y, junto con Turkmenistán y Uzbekistán, entre los 25 exportadores más grandes de gas. Los otros países de la región —Armenia, Georgia, la República Kirguisa y Tayikistán— no producen ni gas ni petróleo, pero se benefician de su transbordo y de la exportación de otras materias primas.

Al igual que en el caso de Azerbaiyán, el aumento de los ingresos petroleros y gasíferos ha contribuido significativamente a la prosperidad de Kazajistán y Turkmenistán, que gozan de un ingreso per cápita de US\$12.000 y US\$6.000, respectivamente. Estas cifras son 10 veces mayores que hace 15 años. Como Azerbaiyán, Kazajistán y Turkmenistán han acumulado ahorros sustanciales y, al mismo tiempo, incrementado los niveles de ingreso. Las reservas brutas del Banco Nacional de Kazajistán rozaban los US\$30.000 millones a fines de 2012 —el equivalente a cinco meses y medio de importaciones—, en tanto que los activos del Fondo Nacional llegaban casi a US\$60.000 millones. Juntas, estas sumas superan 40% del PIB. Turkmenistán tuvo casi siempre un sustancial superávit fiscal global, lo que le permitió acumular reservas fiscales y del banco central de magnitud parecida.

¿Cómo se explica el éxito de los exportadores de gas y petróleo del Cáucaso y Asia central?

Para el Cáucaso y Asia central, la riqueza en recursos naturales encierra la clave para sumarse a los mercados emergentes



La Torre Bayterek en Astana, Kazajistán.

Los precios favorables del gas y el petróleo durante la última década indudablemente han influido. Pero las empresas de gas y de petróleo de occidente, Rusia y China también han aportado conocimientos técnicos y capital a Azerbaiyán, Kazajistán y Turkmenistán, participando activamente en el desarrollo de los sectores de hidrocarburos. Los tres países también han colaborado con otros países de la región para abrir rutas de transporte para las exportaciones de gas y petróleo.

La riqueza genera riqueza

Además de estos factores, Azerbaiyán, Kazajistán y Turkmenistán en general han adoptado prácticas sólidas para la gestión de los ingresos generados por los recursos. Los tres países siguen reglas fiscales (es decir, restricciones formales o informales a la política fiscal a través de límites numéricos a las cifras del presupuesto) y han establecido fondos de ahorro para proteger a la economía nacional de la volatilidad de los ingresos petroleros y gasíferos. Estos fondos acumulan sustanciales ahorros cuando los precios del gas y del petróleo y las exportaciones son elevados, y contribuyen a asegurar que el gasto de los ingresos derivados de las materias primas es relativamente estable cuando los precios del gas y del petróleo bajan o cuando ocurren otros shocks (véase “Obtener ingresos de los recursos naturales” en este número de *F&D*). Para amortiguar el impacto de la crisis financiera mundial de 2008–09, por ejemplo, se usaron estos ahorros.

En Kazajistán, el fondo de ahorro recibe 90% de los impuestos sobre la renta, las regalías y la participación en contratos de reparto de la producción directamente del sector petrolero. El fondo de ahorro está administrado en el exterior por el Banco Nacional de Kazajistán en nombre del gobierno nacional, y su gasto anual está sujeto a un tope de US\$8.000 millones (alrededor del 4% del PIB), canalizado en su totalidad a través del presupuesto. Otros indicadores fiscales están sujetos a reglas o requisitos legislativos; entre ellos, un piso para el saldo mínimo del fondo de ahorro (20% del PIB del año en curso) y el déficit presupuestario neto de transferencias, así como una regla que limita los pagos de intereses de la deuda pública al monto de los intereses percibidos por el fondo de ahorro.

Azerbaiyán sigue una regla *ad hoc* para ahorrar en el fondo petrolero estatal alrededor de la mitad de los ingresos petroleros obtenidos en el exterior. En 2005, Azerbaiyán y su fondo de ahorro fueron los primeros en el mundo en publicar un informe dentro del marco de la Iniciativa para la Transparencia en las Industrias Extractivas (ITIE). Las operaciones del fondo de ahorro de Azerbaiyán están plenamente consolidadas con el presupuesto estatal, un factor clave para asegurar la coordinación total de la política fiscal. Las auditorías periódicas de las operaciones del fondo de ahorro, que llevan a cabo reconocidos auditores internacionales, se dan a conocer al público.

Veinte años de transición

Además de mejorar la gestión de los recursos, la región ha alcanzado otros logros desde la independencia. Hace exactamente veinte años, los países del Cáucaso y Asia central adoptaron sus propias monedas nacionales, y han vivido más de dos décadas de transición desde la época de la economía planificada soviética. Después de un periodo inicial de profunda desorganización y turbulencia, el crecimiento de la región registró un promedio de 7% por año desde 1996, más rápido que casi todas las demás

regiones del mundo. Los países exportadores de gas y petróleo crecieron a una tasa promedio anual de casi 8%, en comparación con 6½% al año en los otros cuatro países de la región.

En los ocho países, la inflación cayó marcadamente y se ha mantenido en un nivel bajo de uno o dos dígitos. Los déficits fiscales y los niveles de deuda se redujeron significativamente en la década previa a la crisis financiera internacional de 2008–09 gracias a los ingresos generados por los recursos naturales y a la mejora de las instituciones fiscales, sobre todo los sistemas de control y gestión del gasto público. Los niveles de ingreso subieron con rapidez, y la pobreza disminuyó.

Sin embargo, esta trayectoria no ha estado exenta de lagunas y quedan por delante grandes desafíos.

Con el desarrollo del sector de los hidrocarburos, la dependencia de las exportaciones de gas y petróleo aumentó durante la última década. Los hidrocarburos representan hoy 45% del PIB de Azerbaiyán y más de 90% de sus exportaciones totales, en comparación con 60% hace 15 años. Las exportaciones de gas y petróleo también constituyen más de 90% de las exportaciones de Turkmenistán. Kazajistán es una economía más diversificada; el petróleo y el gas dan cuenta de 10% del PIB y 60% de las exportaciones. Esta dependencia ha agudizado la vulnerabilidad a las fluctuaciones de los precios internacionales del petróleo; en consecuencia, las tasas de crecimiento e inflación de la región se ubican entre las más volátiles del mundo. Los fondos de ahorro han contribuido a moderar esta volatilidad, pero no del todo.

Además, el rápido crecimiento registrado en los 15 últimos años ayudó a incrementar el ingreso global, pero no generó aumentos significativos del empleo ni redujo la desigualdad. Este fenómeno refleja el hecho de que los sectores del gas y del petróleo requieren un uso intensivo del capital, pero poca mano de obra. La falta general de un clima de negocios propicio ha limitado igualmente la inversión y la creación de empleos fuera del sector petrolero. Asimismo, el elevado nivel del ingreso petrolero no se ha traducido en una mejora de los indicadores de salud y educación, dado que el gasto público en estos ámbitos sigue siendo relativamente bajo y los resultados son inferiores a los de otros países con niveles parecidos de ingreso per cápita. También quedan por resolver brechas de infraestructura significativas (carreteras, agua, comunicaciones).

Gestión de los recursos naturales

Si bien los exportadores de gas y petróleo del Cáucaso y Asia central han seguido algunas prácticas sólidas en el manejo de los ingresos generados por los recursos naturales, también ha habido deficiencias.

El déficit fiscal no petrolero, que excluye los ingresos vinculados a los hidrocarburos, es bastante grande en Azerbaiyán, ya que supera 40% del PIB no petrolero. Este es un motivo de inquietud, dado que se prevé que la producción nacional de gas y petróleo a gran escala será relativamente breve, antes de que el producto comience a disminuir. Esto significa que Azerbaiyán tendrá que encontrar otras fuentes de ingreso público que no estén vinculadas al gas ni al petróleo, o tendrá que reducir el gasto. El déficit fiscal no petrolero también es grande en Turkmenistán, pero las reservas del país son mucho más grandes que las de Azerbaiyán, lo cual representa una protección mayor.

Además, aunque Azerbaiyán y Turkmenistán no han reforzado significativamente los indicadores sociales ni han eliminado las

brechas de infraestructura, los niveles de gasto interno han contribuido al aumento de los tipos de cambio reales, generando presión sobre otros sectores exportadores. Y los sueldos han aumentado más rápido que la productividad.

En las consultas recientes del FMI con Azerbaiyán y Turkmenistán se ha mencionado la inquietud que suscitan los elevados niveles del gasto en inversión y la necesidad de mejorar la planificación, evaluación y eficiencia de estos desembolsos. En Kazajistán, se canaliza un gasto significativo a través de asociaciones público-privadas e instituciones extrapresupuestarias, sobre todo la gigantesca compañía de administración de inversiones del Estado, Samruk Kazyna. Esto plantea interrogantes en torno a la coordinación de la política fiscal con el presupuesto, así como la transparencia y los pasivos contingentes potenciales. Por último, la transparencia de los fondos de Turkmenistán vinculados al gas y al petróleo es más bien limitada.



El crecimiento ha promediado 7% por año desde 1996, más rápido que casi todas las demás regiones del mundo.

Algunos de los factores que han contribuido al buen desarrollo de los recursos naturales en el Cáucaso y Asia central han sido mucho menos evidentes en otros sectores. La inversión extranjera directa (IED) y la participación de grandes empresas internacionales han sido limitadas fuera del sector de recursos naturales (excepto las telecomunicaciones). La IED es importante para ayudar a promover la diversificación y llevar tecnología, prácticas de gestión y financiamiento sin deuda a sectores ajenos a los recursos naturales, pero la región necesita un clima de negocios más vigoroso para atraer más IED y estimular la inversión nacional.

Asimismo, si bien las exportaciones de gas y petróleo han estado sustentadas por grandes inversiones en gasoductos y oleoductos transfronterizos, la cooperación regional no se manifiesta de la misma manera en otros sectores. Durante la última década, el comercio de la mayoría de los países del Cáucaso y Asia central con otros países de la región ha disminuido como porcentaje del comercio exterior total.

Los bajos niveles de cooperación regional se deben en parte al hecho de que, si bien se están modernizando y manteniendo las principales rutas del Cáucaso y Asia central, muchos corredores se caracterizan por cruces de frontera ineficientes y desvíos que rodean zonas en disputa. La infraestructura regional de compraventa de electricidad también ha empeorado, y los sistemas de aprovechamiento de las aguas han pedido eficiencia. Estos problemas subrayan la necesidad de mejorar la gestión del gasto público, incrementar la eficiencia del gasto y atacar la corrupción.

La senda por recorrer

Aunque el desempeño de la región ha sido generalmente satisfactorio en los 20 últimos años, es necesario avanzar aún más para sustentar un crecimiento sólido que sea más diversificado,

inclusivo y resistente a los shocks. Una visión ambiciosa pero realista es que todos los países de la región puedan aprovechar los recursos naturales para transformarse en mercados emergentes dinámicos durante la próxima década.

Los datos indican que la diversificación está estrechamente asociada a la mejora sostenida de los niveles de vida, y los países con abundante energía deberían procurar explotar su riqueza en recursos para diversificarse. Naturalmente, la diversificación es un importante reto para los exportadores de hidrocarburos, no solo en el Cáucaso y Asia central sino también en el mundo entero, y pocos han logrado un éxito decisivo o representan ejemplos a seguir.

Aunque algunos de los países de la región se adhieren a normas internacionales como la ITIE, la eficiencia de gasto público y su transparencia aún no están a la altura de las normas internacionales. Así lo pone de manifiesto el avance limitado hacia la eliminación de las brechas de infraestructura, a pesar del elevado gasto en inversión. El gasto público también debería estar respaldado por mecanismos más sólidos para evaluar la eficiencia, asegurar una implementación eficaz y limitar la corrupción.

Para lograr un crecimiento vigoroso, diversificado, incluyente y resistente, habrá que actuar en otros ámbitos de política económica. Es crítico mejorar el acceso al financiamiento de los sectores ajenos a los recursos, incluida la pequeña y mediana empresa. En el sector fiscal, habrá que limitar actividades ineficientes, y acercar la gestión financiera pública y la administración de ingresos públicos a las prácticas óptimas internacionales. En el ámbito monetario y financiero, conviene centrarse en reducir la intervención y propiedad del Estado, reforzar la independencia y la comunicación del banco central, y flexibilizar el tipo de cambio. En todas las áreas, se necesita un esfuerzo vigoroso por reducir las barreras administrativas y la corrupción que sofocan la competencia y conducen a desaprovechar los recursos públicos.

Sin embargo, la experiencia de la última década pone de relieve que es mucho más fácil preparar una lista de tareas por cumplir que cumplirlas. Los obstáculos —y los riesgos— que existen en la visión de transformarse en una economía de mercado emergente dinámica durante la próxima década son significativos.

Cabe mencionar entre ellos la vulnerabilidad externa a la fluctuación de precios de las materias primas y la debilidad de la integración regional, además de retos geopolíticos como la tensión entre los países de la región y el retiro de las fuerzas occidentales de Afganistán en 2014. Hay factores internos de peso, tales como intereses creados, instituciones débiles y canales políticos limitados para la representación, la rendición de cuentas y el debate de políticas.

Los beneficios potenciales son grandes, y los países del Cáucaso y Asia central podrían trascender el éxito que han tenido con los recursos naturales para alcanzar metas más ambiciosas y diversificadas. Solo entonces podrán aprovechar al máximo sus considerables recursos en capital humano y su ubicación estratégica en el cruce entre Europa, Asia y Oriente Medio. ■

Mark Horton es Director Adjunto y Jonathan Dunn es Subjefe de División en el Departamento de Oriente Medio y Asia Central del FMI.

Este artículo se basa en una conferencia celebrada en mayo de 2013 en la República Kirguisa, sobre las lecciones de la transición tras la era soviética y los desafíos futuros (véase www.imf.org/external/np/seminars/eng/2013/ccaf/).

LOS MINERALES DEL FUTURO

Nos aguarda un futuro seguro, ecológico e innovador, pero solamente con la ayuda de rocas enterradas en la profundidad de la tierra.

NUEVAS formas de energía, más bocas que alimentar, y fascinantes innovaciones tecnológicas: el futuro nos depara todo eso, que dependerá de minerales que extraigamos de la Tierra. Algunos de estos minerales son bien conocidos por sus usos más comunes, mientras que otros no son tan notorios.

MÁS LIMPIA Y ECOLÓGICA



PLATA

La plata es bien conocida por su empleo en monedas y joyería, pero en el futuro también será importante para aprovechar la energía solar. La plata es el componente primordial de los paneles solares utilizados para captar los rayos solares y transformarlos en energía.

Pero eso no es todo. Se está empezando a incluir iones de plata en los sistemas de

purificación de agua utilizados en hospitales, sistemas de agua comunitarios, y piscinas, para reemplazar el cloro como elemento preferente para el filtrado. Las investigaciones en curso indican que la plata podría ser fundamental para solucionar el problema del agua potable limpia en todo el planeta.



100 MILLONES DE onzas

Cantidad proyectada de plata a utilizarse para energía solar en el año 2015



90%

Proporción de celdas fotovoltaicas de silicio cristalino (las celdas solares de uso más generalizado) que utilizan pasta de plata.

COBRE

El cobre es otro mineral muy conocido por su empleo en el acuñado de monedas, pero sus propiedades lo hacen extremadamente útil como conductor de calor y electricidad, por lo que durante muchos años ha sido el elemento más utilizado en la mayoría de los cables eléctricos.

El cobre es vital para el sistema de puesta a tierra de las granjas de turbinas

eólicas. Dada la frecuente caída de rayos, el sistema de puesta a tierra es necesario para canalizar los rayos a tierra a fin de evitar que se dañen las turbinas. Hasta el año 2011, se habían utilizado 714 kilo toneladas de cobre en sistemas de energía eólica y, en 2011 solamente, se utilizaron 120 kilo toneladas, previéndose que esta cifra aumentará en los próximos años.



50%

Aproximadamente la mitad del cobre extraído de las minas se utiliza para conductores eléctricos de alambre y cable.



ALIMENTOS SEGUROS

POTASA

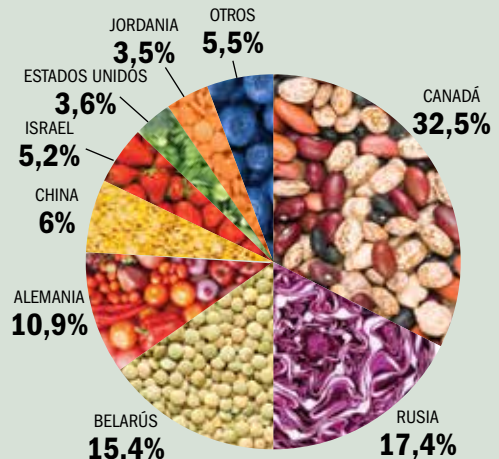
Potasa es el nombre común de las sales de potasio naturales solubles en agua, de las cuales el cloruro de potasio es la más común.

La potasa se utiliza en muchos países como fertilizante en los cultivos de arroz, trigo, plantas azucareras, maíz, soja, y de diversidad de frutas y vegetales. En India, por ejemplo, el 70% de los suelos tienen contenido de potasio bajo a medio, por lo que debe añadirseles potasa para que los cultivos produzcan comida suficiente para alimentar su población creciente.

Dado que para el año 2050 se prevé que la población mundial llegará a los 9.500 millones de personas, la tierra cultivable por persona disminuirá, y será necesario obtener cosechas más abundantes en terrenos más chicos para, al mismo tiempo, alimentar a más personas.

¿Dónde se produce?

La potasa se produce en 12 países solamente. Saskatchewan, Canadá, es la región donde se produce la mayor cantidad de potasa (alrededor de un cuarto de la producción mundial).



Fuente: Mineral Commodity Summaries 2013, Programa estadounidense de encuestas geológicas sobre recursos minerales.

INNOVACIÓN TECNOLÓGICA

TIERRAS RARAS

TIERRAS RARAS

Las tierras raras son un conjunto de 17 metales relacionados, que actualmente se extraen principalmente de China.

Las tierras raras son necesarias para muchas cosas: desde televisores y teléfonos inteligentes hasta generadores de turbinas eólicas. Tienen propiedades químicas singulares que les permite combinarse con otros elementos para producir resultados que ninguno de ellos podría lograr por sí solos.

El lantano es la segunda tierra rara más abundante, y cada automóvil híbrido Prius que circula en las calles tiene 10 libras de este elemento en su batería de níquel y lantano.

El europio, otra tierra rara, fue el primer elemento que permitió generar el color rojo en los televisores de los años 1960, y actualmente parece ser el ingrediente faltante para que las lámparas de LED iluminen los hogares y las oficinas con la naturalidad de la luz solar, y en forma más eficiente desde el punto de vista energético que las lámparas incandescentes y fluorescentes.

En los próximos años, China probablemente disminuirá su porcentaje de producción de tierras raras, ya que el aumento de precios y la aplicación de nuevas tecnologías que ayudan a realizar un proceso de extracción más limpio estimulan la inversión en el sector.

Principales productores de tierras raras



Fuente: Mineral Commodity Summaries 2013, Programa estadounidense de encuestas geológicas sobre recursos minerales.
Nota: las sumas de los porcentajes podrían no totalizar 100 debido al redondeo de las cifras.

América Latina necesita aumentos de productividad fuertes y sostenidos para mantener el crecimiento vigoroso reciente

Un camino escabroso por delante

Un camión transporta caña de azúcar cerca de San Pablo, Brasil.

Sebastián Sosa y Evridiki Tsounta

AMÉRICA Latina ha gozado de un fuerte crecimiento del PIB en la última década. La región creció a un promedio de 4% por año, casi el doble que en las décadas de 1980 y 1990. El crecimiento vigoroso estuvo acompañado de una disminución importante de los niveles de desigualdad, pobreza y deuda pública. La mejora de los niveles de vida de la región no tuvo precedentes: en la última década, el PIB real per cápita aumentó más de 30%; duplicando el crecimiento de décadas anteriores.

Sin embargo, el dinámico crecimiento a nivel agregado oculta importantes diferencias dentro de la región (véase el gráfico 1).

Los países exportadores netos de materias primas —es decir, los países sudamericanos que exhibieron una creciente dependencia de materias primas y una estructura exportadora sumamente concentrada en bienes primarios— crecieron, en promedio, 4,5% al año desde 2003. Pero el resto de la región —México, América Central y el Caribe— creció a tasas más moderadas, apenas 2,5% al año, en promedio, aproximadamente.

América del Sur se benefició de una mejora sin precedentes de los términos de intercambio gracias al auge de las materias primas de la última década. Además, las economías financieramente integradas de este grupo —Brasil, Chile, Colombia, Perú y Uruguay— que

mantienen estrechos vínculos con los mercados financieros internacionales, también se beneficiaron de las condiciones financieras externas favorables. Grandes volúmenes de capital en busca de mayor rentabilidad llegaron a estos países en los últimos años, en un contexto en que las políticas monetarias de las economías avanzadas inundaron los mercados financieros internacionales con abundante liquidez.

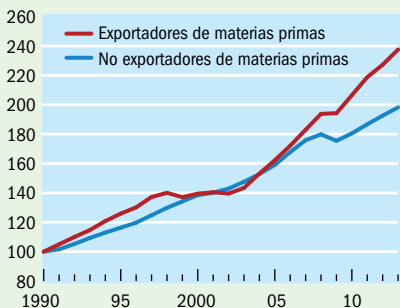
Los países más septentrionales, sin embargo, mantienen vínculos más fuertes con las economías avanzadas, y fueron duramente golpeados por la crisis financiera mundial y el posterior desempeño deslucido de Estados Unidos y la zona del euro. Esos vínculos incluyen estrechos lazos comerciales, tanto en bienes como en servicios (principalmente relacionados con el turismo), y la fuerte dependencia de remesas originadas en las economías avanzadas. Además, los países de esta parte de la región son mayoritariamente

Gráfico 1

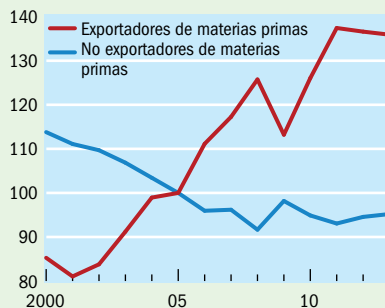
Diferencias regionales

El crecimiento económico fue mucho más fuerte entre los países exportadores de materias primas sudamericanos durante la última década que en el resto de América Latina, principalmente como resultado del aumento de precios de las materias primas que mejoró drásticamente los términos de intercambio.

(crecimiento del PIB real, índice, 1990 = 100)



(términos de intercambio, índice, 2005 = 100)



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2013; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los países exportadores de materias primas son Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. Los países no exportadores de materias primas son Costa Rica, El Salvador, Honduras, México y Nicaragua. Los términos de intercambio representan el precio de las exportaciones en relación a las importaciones; básicamente, reflejan el poder adquisitivo de las exportaciones.

importadores netos de materias primas, por lo que la escalada de precios de las materias primas agravó sus problemas.

Enfriamiento

Sin embargo, los datos recientes muestran un enfriamiento del crecimiento de la región en su conjunto, que en algunos casos se está produciendo rápidamente. Las condiciones actuales plantean varios interrogantes. La desaceleración, ¿es indicio de un camino escabroso por delante para la región, o es un fenómeno pasajero? A medida que las condiciones mundiales se normalicen y que los precios de las materias primas se estabilicen —o incluso disminuyan—, ¿continuará América del Sur gozando de las altas tasas de crecimiento recientes, o regresará a un nivel de crecimiento moderado? ¿Por qué ha sido el desempeño de América Central, México y el Caribe peor que el de los países sudamericanos, y podrán repuntar?

Las señales de desaceleración en China agudizan la creciente inquietud en torno a las perspectivas de América Latina. La región hoy es el segundo socio comercial más grande de China y el segundo destino más importante de la inversión extranjera.

Un primer ejercicio útil consiste en identificar las causas inmediatas del reciente crecimiento vigoroso de América Latina y estimar las tasas de crecimiento potencial hacia el futuro, usando un marco contable simple que desglosa el crecimiento del producto en las contribuciones del capital y del trabajo (o sea, la acumulación de factores de producción, en la jerga económica) y las variaciones de productividad. Aunque existe consenso en que el sólido desempeño de América Latina en los últimos años ha estado impulsado en gran medida por condiciones externas sumamente favorables que estimularon la demanda externa e interna, los principales propulsores del lado de la oferta son menos obvios. ¿Ha aprovechado la región el viento a favor generado por las condiciones externas benignas para aumentar su capacidad productiva?

Los motores del crecimiento

En los países exportadores de materias primas de la región, el aumento del uso de la mano de obra ha sido el principal impulsor del crecimiento desde 2003, junto con el crecimiento del stock de capital (Sosa, Tsounta y Kim, 2013). La acumulación de capital y de trabajo en conjunto explica, en promedio, los 3¼ puntos porcentuales del crecimiento anual del PIB en la última década; o sea, 80% del crecimiento del producto (véase el gráfico 2).

El aumento del empleo explica la elevada contribución del factor trabajo al crecimiento, lo cual es consistente con tasas de desempleo que rozan mínimos históricos. La fuerte expansión del empleo refleja tanto un aumento cíclico de la demanda de trabajadores a medida que crecía la actividad económica como factores estructurales, como por ejemplo el fuerte dinamismo de los sectores con uso intensivo de la mano de obra. El aumento del empleo en los servicios ha sido impresionante: este sector da cuenta hoy de más de la mitad de la mano de obra. En Brasil, por ejemplo, del aumento total de empleo de 16 millones de trabajadores, casi 13 millones correspondieron al aumento del empleo privado en el sector de los servicios entre 2004 y 2012.

Los países sudamericanos exportadores de materias primas también han atraído grandes volúmenes de capital en el contexto

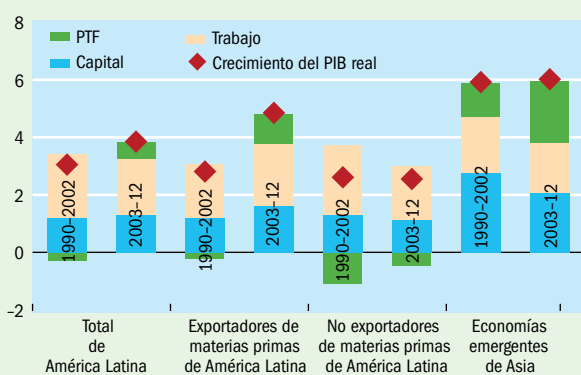
de una abundante liquidez externa y de una triplicación de precios de las materias primas durante la última década. Las economías financieramente integradas han sido las más beneficiadas. Por ejemplo, el stock de capital de Chile creció un 60% desde finales de 2002, duplicándose en el sector minero.

Gráfico 2

Fuentes de crecimiento

El aumento del número de trabajadores y la acumulación de capital explican el grueso del aumento del PIB real registrado en América Latina durante la última década; el resto es atribuible a mejoras de la productividad total de los factores (PTF). El mayor crecimiento de las economías emergentes de Asia se explica por el diferencial de la PTF.

(contribución promedio anual al crecimiento, porcentaje)



Fuentes: Penn World Table 7.1; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2013; y cálculos de los autores.

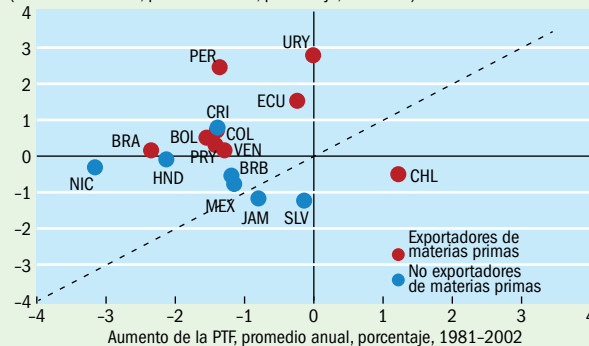
Notas: Los países exportadores de materias primas son Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. Los países no exportadores de materias primas son Barbados, Costa Rica, El Salvador, Honduras, Jamaica, México y Nicaragua. La PTF básicamente mide la eficiencia en el uso de los recursos económicos en el proceso productivo, e incluye tanto los avances tecnológicos como la eficiencia de los mercados.

Gráfico 3

Repuntando

Tras disminuir en la mayor parte de América Latina entre 1981 y 2002, la PTF últimamente ha estado en aumento.

(aumento de la PTF, promedio anual, porcentaje, 2003-12)



Fuentes: Barro-Lee (2010); FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, 2013; Penn World Tables 7.1; y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Países exportadores de materias primas: BOL=Bolivia, BRA=Brasil, CHL=Chile, COL=Colombia, ECU=Ecuador, PRY=Paraguay, PER=Perú, URY=Uruguay y VEN=Venezuela. No exportadores de materias primas: BRB=Barbados, CRI=Costa Rica, SLV=El Salvador, HND=Honduras, JAM=Jamaica, MEX=México y NIC=Nicaragua. La productividad total de los factores básicamente mide la eficiencia en el uso de los recursos económicos en el proceso de producción, e incluye tanto los avances tecnológicos como la eficiencia de los mercados.

Aunque la acumulación de factores ha sido el principal impulsor del crecimiento en los 10 últimos años, el repunte reciente del crecimiento del producto se debe en gran medida al aumento de la productividad —o, más precisamente, de la productividad total de los factores (PTF)—, que mide el grado de eficiencia en el uso de los recursos económicos en el proceso productivo, incluyendo tanto factores tecnológicos como la eficiencia de los mercados. Tras registrar caídas en la mayor parte de la región en décadas previas, la PTF ha aumentado en los últimos años (véase el gráfico 3). El aumento de la PTF es un fenómeno típico de épocas de prosperidad como la que ha estado viviendo América del Sur.

Pero las mejoras de la PTF también reflejan algunos factores estructurales, como el hecho de que la actividad económica se haya alejado del sector informal, que es menos eficiente. Por ejemplo, la mitad de los asalariados de Perú actualmente se encuentran empleados en el sector informal, de acuerdo con la Base de Datos Socioeconómicos de América Latina y el Caribe. Esto representa una marcada disminución respecto de comienzos de siglo, cuando tres cuartas partes del empleo total era informal.

Los países rezagados

El crecimiento de los países que no son exportadores netos de materias primas fue similar al que registraron los productores de materias primas en décadas previas, pero se ha rezagado en la última década. Varias razones explican la disparidad.

En primer lugar, la acumulación de capital ha sido más fuerte entre los países exportadores de materias primas. Ese hecho refleja, en parte, la fuerte inversión extranjera directa y doméstica en el sector primario, relacionada con el auge de precios de materias primas. Pero también es resultado de las favorables condiciones mundiales de financiamiento. Exceptuando México, los países no exportadores de materias primas no pudieron beneficiarse plenamente de estos factores externos favorables debido a sus limitados vínculos con los mercados financieros internacionales.

El segundo factor, y el más importante, es el menor crecimiento de la PTF en México, América Central y el Caribe. De hecho, con la

excepción de Costa Rica —un país con instituciones relativamente sólidas y uno de los primeros de la región en introducir reformas estructurales—, el desempeño de la PTF de estas economías ha sido decepcionante durante los 30 últimos años. El tamaño del sector informal, la gran cantidad de empresas pequeñas y las barreras a la competencia se mencionan a menudo como causas del magro desempeño de la PTF en México (Busso, Fazio y Levy, 2012). En la mayoría de los países centroamericanos y en el Caribe, la ausencia de mercados financieros locales desarrollados, y las barreras a la competencia en el sector agrícola y en el de electricidad también juegan un papel importante (Swiston y Barrot, 2011).

Para comprender los diferenciales de crecimiento de la productividad, es necesario mirar más allá de la productividad en el sector manufacturero, que tiende a acaparar la atención de los estudios. De hecho, lo que marcó la diferencia entre la productividad de la mano de obra de América del Sur y la del resto de América Latina en la última década fue el desempeño del sector de los servicios (Sosa y Tsounta, de próxima publicación). En el pasado, la caída de productividad de la mano de obra en el sector de los servicios afectó a toda América Latina. Pero en la última década, la productividad de este sector en América del Sur ha repuntado, creciendo a un ritmo tres veces mayor al del resto de la región, debido, entre otros factores, a la disminución de la informalidad —sobre todo en los servicios, gracias en parte a la fuerte creación de empleos en el sector formal durante el período de auge— y al afianzamiento de políticas macroeconómicas e instituciones.

El desafío de mantener el crecimiento

Sin embargo, nuestro análisis indica que la reciente desaceleración del crecimiento en los países exportadores de materias primas probablemente sea algo más que un fenómeno pasajero, y que será difícil mantener tasas de crecimiento elevadas. Las tasas de crecimiento potencial estimadas para 2013–17 son en general más bajas que las registradas en los últimos años (véase el gráfico 4). Aunque estas economías crecieron, en promedio, 4½% al año en 2003–12, según Sosa, Tsounta y Kim (2013) la tasa promedio de crecimiento potencial del PIB de 2013–17 estará más cercana al 3¼%. Las perspectivas de crecimiento son particularmente pobres para Brasil, que se prevé crezca a una tasa promedio de 3% en los próximos años. Estas magras proyecciones agudizan la creciente inquietud en torno a una desaceleración regional, debido a las posibles repercusiones en las economías vecinas más pequeñas (Adler y Sosa, 2012).

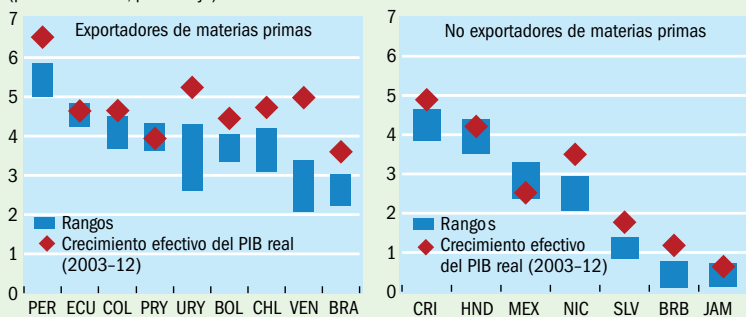
Varios factores explican la desaceleración proyectada en estas economías. Primero, se prevé que el ritmo de acumulación de capital físico se modere a medida que las tasas de interés comiencen a subir y los precios de las materias primas se estabilicen o incluso caigan. Además, la contribución del factor trabajo se verá probablemente limitada en los años venideros por restricciones naturales tales como el envejecimiento de la población. Las tasas de desempleo históricamente bajas, muy por debajo del nivel considerado sustentable a largo plazo (la “tasa natural”), también hacen improbable que el empleo continúe creciendo con fuerza en el futuro.

Gráfico 4

Hacia el futuro

Las tasas de crecimiento potencial estimadas para 2013–17 son generalmente inferiores a las de los últimos años.

(promedio anual, porcentaje)



Fuentes: Penn World Table 7.1; FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, 2013; base de datos de proyecciones demográficas de las Naciones Unidas; y cálculos de los autores.

Nota: Países exportadores de materias primas: BOL=Bolivia, BRA=Brasil, CHL=Chile, COL=Colombia, ECU=Ecuador, PRY=Paraguay, PER=Perú, URY=Uruguay y VEN=Venezuela. No exportadores de materias primas: BRB=Barbados, CRI=Costa Rica, SLV=El Salvador, HND=Honduras, JAM=Jamaica, MEX=México y NIC=Nicaragua.

Es decir, a medida que el impacto de las condiciones externas favorables sobre el crecimiento se disipe y se empiecen a sentir los efectos de algunas restricciones a la oferta, es poco probable que el crecimiento vigoroso experimentado por los países exportadores de materias primas en los 10 últimos años continúe, a menos que la PTF aumente significativamente. De hecho, pese a las mejoras recientes, el crecimiento de la PTF en estas economías sigue siendo débil en comparación con las economías emergentes de Asia.

Por su parte, el bajo crecimiento de los países que no son exportadores netos de materias primas parece estar acorde con su capacidad productiva. Para estos países se estima un crecimiento potencial del PIB de alrededor de 2¼% anual en promedio para 2013–17.

En estas economías serán necesarios esfuerzos significativos para incrementar el potencial de crecimiento, especialmente mediante políticas que promuevan la inversión y el aumento de la productividad. El aspecto positivo para los países no exportadores de materias primas es que el impacto del deterioro de las condiciones internacionales y del fin del auge de las materias primas probablemente será acotado, dada su limitada integración financiera (con la destacada excepción de México) y el hecho de que son mayormente importadores netos de bienes primarios. Es también alentador constatar que estas economías están, al menos por el momento, menos limitadas por el envejecimiento de la población y disponen de amplio margen para mejorar los niveles de productividad. Sin embargo, las bajas tasas de crecimiento proyectadas para Estados Unidos y la zona del euro —economías con las cuales este grupo de países están muy vinculados— continuarán limitando el potencial de crecimiento.

¿La PTF al rescate?

Los países de América Latina y el Caribe podrían mejorar su potencial de crecimiento incrementando el ahorro interno y, a su vez, los niveles de inversión, que siguen siendo bajos para estándares internacionales. Las tasas de ahorro interno de América Latina representan menos de 20% del PIB, frente a más de 40% en las economías emergentes de Asia. La movilización del ahorro interno podría, entre otras cosas, contribuir a promover la inversión en infraestructura, cuyas mejoras no solo ayudarían a incrementar la contribución del capital al crecimiento, sino que también estimularían la PTF. Las mejoras de la calidad de la mano de obra (el “capital humano”) también podrían elevar el crecimiento potencial en la región.

Pero incrementar la PTF será fundamental para mantener el crecimiento en la región. Si bien las mejoras de infraestructura y capital humano ayudarían a estimular la productividad, por sí solas no serían suficientes. Pese a la mejora experimentada por los exportadores de materias primas, aumentar la PTF continúa siendo un desafío, esto es crucial para la región en su conjunto y acrecentaría también los incentivos para invertir más en capital humano y físico.

Para acelerar el aumento de la productividad no basta con fomentar la innovación y el desarrollo tecnológicos. Las bajas tasas de crecimiento de la productividad tienen numerosas causas. A menudo son el resultado de distorsiones del mercado (como las rigideces del mercado laboral que obstaculizan la contratación, o los regímenes tributarios que llevan a tomar malas decisiones) y políticas desacertadas (por ejemplo, una regulación y supervisión

deficiente del sector financiero o políticas fiscales insostenibles). Estas distorsiones restan incentivo a la innovación, desalientan la competencia e impiden la reasignación eficiente de recursos de las empresas menos productivas a las más eficientes. Por lo tanto, la elaboración de un programa de mejora de la productividad es una tarea difícil y requiere medidas específicas por parte de cada país.

Las autoridades podrían plantearse las siguientes medidas:

- Mejorar el clima de negocios, por ejemplo, simplificando el sistema tributario.
- Mejorar el cumplimiento de los contratos y el acceso a la información crediticia.
- Fortalecer la regulación de entrada y salida para facilitar la reasignación de recursos a sectores emergentes y de alta productividad.
- Modernizar la infraestructura.

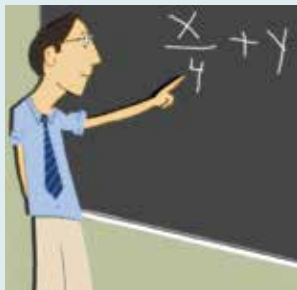
En América Central y el Caribe, se requieren además esfuerzos para resolver el elevado endeudamiento público y la baja competitividad, que son factores adicionales detrás del magro crecimiento.

El camino que tiene por delante América Latina y el Caribe será escabroso y no estará exento de obstáculos. A medida que se disipe el estímulo generado por un entorno externo favorable y se empiecen a sentir los efectos de algunos estrangulamientos de oferta (vinculados a las restricciones naturales de la mano de obra), será difícil que la región pueda mantener el ritmo de crecimiento si no logra mejorar significativamente la PTF. Por lo tanto, las reformas para estimular la productividad continúan siendo una prioridad para la región: en las economías exportadoras de materias primas, para evitar el regreso a tasas de crecimiento menores que las alcanzadas en la última década, mientras que en el resto de la región, para dejar atrás un potencial de crecimiento históricamente bajo. En la práctica, estas dificultades pueden crear oportunidades para mejorar las políticas e implementar reformas estructurales que podrían conducir a un mayor crecimiento económico y mejores niveles de vida. ■

Sebastián Sosa es Economista Principal en el Departamento del Hemisferio Occidental y Evridiki Tsounta es Economista Principal en el Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.

Referencias:

- Adler, Gustavo, y Sebastián Sosa, 2012, “Intra-Regional Spillovers in South America: Is Brazil Systemic after All?”, IMF Working Paper 12/145 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Barro, Robert, y Jong-Wha Lee, 2010, “A New Data Set of Educational Attainment”, NBER Working Paper 15902 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Busso, Matías, María Victoria Fazio y Santiago Levy, 2012, “(In)Formal and (Un)Productive: The Productivity Costs of Excessive Informality in Mexico”, IDB Working Paper 341 (Washington: Banco Interamericano de Desarrollo).
- Sosa, Sebastián, y Evridiki Tsounta, de próxima publicación, “Labor Productivity and Potential Growth in Latin America: A Post-Crisis Assessment”, IMF Working Paper (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , y Hye S. Kim, 2013, “Is the Growth Momentum in Latin America Sustainable?”, IMF Working Paper 13/109 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Swiston, Andrew, y Luis-Diego Barrot, 2011, “The Role of Structural Reforms in Raising Economic Growth in Central America”, IMF Working Paper 11/248 (Washington: Fondo Monetario Internacional).



¿Qué es la brecha del producto?

A los economistas les interesa la diferencia entre lo que una economía está produciendo y lo que puede producir

Sarwat Jahan y Ahmed Saber Mahmud

DURANTE las recesiones las economías producen menos bienes y servicios, mientras que en las etapas de prosperidad el producto, medido por lo general PIB, aumenta (véase “Vuelta a lo esencial: ¿Qué es el producto interno bruto?”, *F&D*, diciembre de 2008).

A los economistas y las autoridades les interesa saber no solo si el PIB sube o baja, sino también si durante los altibajos (o ciclo económico) el producto corriente se sitúa por encima o por debajo del producto potencial a largo plazo.

La brecha del producto es la diferencia entre el producto efectivo y el producto potencial de una economía. El producto potencial es la cantidad máxima de bienes y servicios que una economía puede generar operando a máxima eficiencia, es decir, a plena capacidad. También suele denominarse *capacidad de producción* de la economía.

Así como el PIB puede subir o bajar, la brecha del producto puede ser positiva o negativa. Ningún caso es ideal. Una *brecha del producto positiva* ocurre cuando el producto efectivo es mayor que el producto a plena capacidad, por ejemplo, cuando para cubrir la demanda las fábricas y los obreros deben operar muy por encima de su capacidad más eficiente. Una *brecha del producto negativa* ocurre cuando el producto efectivo es menos de lo que una economía podría producir a plena capacidad, y denota capacidad ociosa en la economía debido a una demanda floja.

Una brecha indica que una economía es ineficiente porque está consumiendo demasiados recursos o no está consumiendo los suficientes.

Inflación y desempleo

Las autoridades suelen usar el producto potencial para medir la inflación y suelen definirlo como el producto en que los precios no soportan presiones ni al alza ni a la baja. En este contexto, la brecha del producto es un indicador sintetizado de los componentes de demanda y oferta relativas de la actividad económica. La brecha del producto mide la intensidad de la presión inflacionaria y es un vínculo clave entre la economía real —productora de bienes y servicios— y la inflación. En igualdad de condiciones, y con una brecha positiva a lo largo del tiempo, los precios empezarán a subir ante la presión de

la demanda en mercados clave; y si con el tiempo el producto efectivo se reduce, los precios empezarán a bajar ante la debilidad de la demanda.

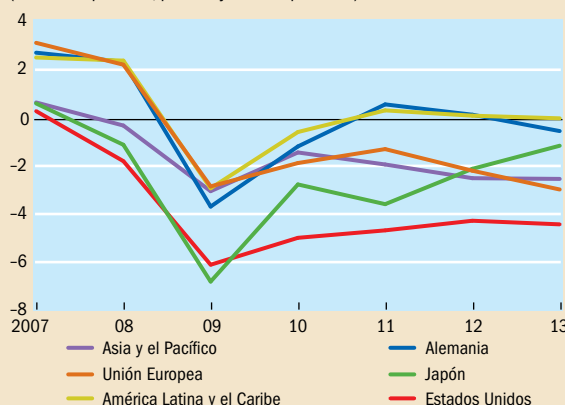
El concepto de la *brecha de desempleo* está estrechamente relacionado con la brecha del producto. Ambos son clave para las políticas monetaria y fiscal. La tasa de desempleo no aceleradora de los precios (NAIRU) es la que permite una tasa de inflación constante (véase “Vuelta a lo esencial: ¿Qué constituye desempleo?”, *F&D*, septiembre de 2010). Las desviaciones de la tasa de desempleo con respecto a la NAIRU están vinculadas a desviaciones del producto con respecto a su nivel potencial. En teoría, si se logra una tasa de desempleo efectivo igual a la NAIRU, la economía producirá al máximo sin necesidad de más recursos, es decir, sin brecha del producto y sin inflación.

La brecha del producto puede ser crucial a la hora de formular políticas. Una meta de muchos bancos centrales, incluida la Reserva Federal de Estados Unidos, es mantener el pleno empleo, que implica una brecha del producto igual a cero.

Potencial desperdiciado

La fuerte recesión hizo que en la mayoría de las economías las brechas del producto positivas, o superiores al potencial a largo plazo, se convirtieran en brechas negativas, con un PIB inferior al potencial.

(brecha del producto, porcentaje del PIB potencial)



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2013.

Casi todos los bancos procuran mantener la inflación bajo control, y la brecha del producto es un determinante clave de la presión inflacionaria.

La brecha del producto indica si la economía está sobrecalentándose o desaprovechando capacidad, y de ahí que tenga implicaciones inmediatas para la *política monetaria* (véase “Vuelta a lo esencial: ¿Qué es la política monetaria?”, *F&D*, septiembre de 2009).

Durante una recesión el producto efectivo suele ser inferior al potencial; esto crea una brecha negativa que puede empujar a un banco central a adoptar una política monetaria que promueva el crecimiento económico, como una reducción de las tasas de interés para estimular la demanda e impedir que la inflación caiga por debajo de la meta del banco central.

En un auge, el producto supera su nivel potencial y crea una brecha positiva. Se dice entonces que la economía está “sobrecalentada”, lo cual ejerce una presión alcista sobre la inflación y puede llevar al banco central a elevar las tasas de interés para “enfriar” la economía.

La *política fiscal* también puede usarse para cerrar la brecha del producto (véase “Vuelta a lo esencial: ¿Qué es la política fiscal?”, *F&D*, junio de 2009). Por ejemplo, una política fiscal laxa —que eleva la demanda agregada al incrementar el gasto público o reducir los impuestos— puede usarse para cerrar una brecha negativa. En cambio, ante una brecha positiva se adopta una política fiscal “contractiva” para reducir la demanda y combatir la inflación con menos gasto y más impuestos.

Como han señalado algunas autoridades recientemente, en una economía cada vez más interconectada mundialmente la brecha del producto puede incidir en la inflación interna. Es decir que, si las demás condiciones no varían, un auge económico mundial podría incrementar la presión inflacionaria potencial en un país. Por ejemplo, una mayor demanda mundial de computadoras permite a los fabricantes estadounidenses cobrar más por su producto en el exterior, pero como el mercado mundial es para todos más vigoroso, los productores estadounidenses pueden subir los precios internos también. Esta es la “hipótesis de la brecha del producto mundial”, que obliga a los bancos centrales a vigilar la evolución del potencial de crecimiento del mundo, no solo la capacidad interna de la mano de obra y el capital.

Pero hasta ahora no se ha podido corroborar la idea de que la brecha del producto mundial incida en los precios internos. Sin embargo, aun así, esa brecha puede seguir cobrando importancia si las economías del mundo siguen integrándose.

Difícil de medir

Medir la brecha del producto no es fácil. A diferencia del producto efectivo, el producto potencial y la brecha del producto no son directamente observables; solo pueden estimarse.

Se han usado varias metodologías para estimar el producto potencial, pero siempre suponiendo que puede dividirse en un componente tendencial y otro cíclico. El tendencial representa el producto potencial de la economía, y el cíclico la brecha del producto. El truco para estimar el producto potencial consiste en estimar las tendencias, obviando las variaciones cíclicas.

Un método común para medir el producto potencial es el uso de técnicas estadísticas que diferencian entre los altibajos a corto plazo y la tendencia a largo plazo; eso es lo que hace el filtro Hodrick-Prescott. Otros métodos estiman la *función de producción*, una ecuación matemática que calcula el producto a partir de los insumos de una economía, como mano de obra y capital. Las tendencias se estiman eliminando las variaciones cíclicas en los insumos.

En un auge, el producto supera su nivel potencial y crea una brecha positiva.

Ninguna estimación del producto potencial es ideal, ya que todas se basan en una o más relaciones estadísticas, y eso implica algo de aleatoriedad. Además, la tendencia en una serie de datos es especialmente difícil de estimar hacia el final de una muestra, y eso obviamente significa que la estimación es más incierta en el periodo de mayor importancia: el pasado reciente.

Para superar estos obstáculos, algunos economistas usan encuestas de productores para deducir la demanda u oferta excedentaria en la economía. Pero las encuestas también son imperfectas porque las preguntas no siempre se interpretan de la misma forma, y no se puede garantizar que las respuestas denoten presión sobre la demanda. Además, la base de encuestados en la mayoría de los casos es limitada.

Con cualquier método, la estimación de la brecha del producto está sujeta a un alto grado de incertidumbre dado que las relaciones subyacentes en la economía —la estructura— cambian con frecuencia. Por ejemplo, tras una recesión profunda la capacidad ociosa de una economía puede ser mucho menor de lo previsto por una serie de factores:

- Trabajadores desempleados que abandonan el mercado laboral y se tornan económicamente inactivos.
- Empresas que cierran y dejan zonas y regiones deprimidas.
- Bancos que pierden dinero en una recesión y restringen mucho sus préstamos.

Atención a la brecha

Estimar el producto potencial y la brecha del producto es difícil, y para hacerse una mejor idea de la presión general de capacidad en la economía las autoridades deben recurrir a varios otros indicadores económicos, como por ejemplo el empleo, la utilización de la capacidad, la escasez de mano de obra, el promedio de horas trabajadas y de ingresos por hora, el crecimiento del dinero y del crédito, y la inflación relacionada con las expectativas.

Estos indicadores alternativos pueden ayudar a las autoridades a medir mejor la brecha del producto, la cual, pese a ser difícil de estimar, es y seguirá siendo una guía para las autoridades. ■

Sarwat Jahan es Economista del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI, y Ahmed Saber Mahmud es Director Adjunto del Programa de Economía Aplicada de la Universidad de Johns Hopkins.



Más cerca de CASA

Hideaki Hirata, M. Ayhan Kose y Christopher Otrok

Pese a todo lo dicho sobre la globalización, parecería que los ciclos económicos son cada vez más de carácter regional

LAS implacables fuerzas de la globalización y la regionalización han redefinido el panorama económico mundial en los últimos 25 años. Si bien los flujos de comercio internacional han estado creciendo en forma más rápida que el producto mundial, el comercio intrarregional ha adquirido un papel aún más preponderante. La proliferación de acuerdos comerciales regionales ha fortalecido mucho los vínculos económicos regionales. Además, aunque los flujos financieros mundiales alcanzaron niveles no registrados desde mediados de los años ochenta, eclipsando el aumento del comercio mundial, los flujos financieros intrarregionales han estado en alza durante los últimos 15 años, en especial en Europa y Asia.

Estos acontecimientos parecen haber tenido un efecto inesperado en los ciclos económicos mundiales y regionales. Por ejemplo, a pesar de los fuertes vínculos comerciales y financieros a escala mundial, las distintas regiones han tenido un crecimiento muy dispar desde la crisis financiera de 2008–09 (Kose y Prasad, 2010). Asia, América Latina, Oriente Medio y Norte de África y África subsahariana demostraron una inusitada resistencia durante los peores momentos de la crisis y no tardaron en volver a crecer, mientras que América del Norte y Europa experimentaron contracciones profundas y largas, seguidas de lentas recuperaciones o recaídas.

En consecuencia, los ciclos económicos en la era de la globalización ¿han pasado a depender más de factores regionales? Por un lado, es de esperar que la globalización del comercio y las finanzas relacione más estrechamente los ciclos económicos nacionales y a la larga los sincronice

a escala mundial. Por el otro lado, si los vínculos regionales tienen una incidencia más fuerte que los vínculos mundiales, y los shocks regionales —es decir, eventos imprevistos que afectan a toda una región— influyen en la actividad en forma más pronunciada que los shocks mundiales, es probable que los ciclos económicos sean cada vez más de índole regional.

La teoría económica no arroja luces sobre el efecto que tiene el aumento de los vínculos comerciales y financieros internacionales en el grado de sincronización de los ciclos mundiales y regionales. Por eso se recurre a un método empírico innovador que podría enfocar la importancia de los ciclos económicos mundiales y regionales desde una perspectiva integral (Hirata, Kose y Otrok, de próxima publicación).

Concretamente, estudiamos la incidencia de factores mundiales y regionales en los ciclos económicos con una metodología nueva, y llegamos a la sorprendente conclusión de que los factores regionales, más que los mundiales, son cada vez más decisivos a la hora de explicar los ciclos económicos nacionales.

Los ciclos regionales

La metodología nos permitió considerar fluctuaciones de tres importantes variables macroeconómicas en cada país: producto, consumo e inversión. Es esencial aislar las fluctuaciones del ciclo económico atribuibles a factores regionales (por ejemplo, movimientos cíclicos regionales comunes debidos a vínculos comerciales y financieros, shocks y políticas regionales) o factores globales (movimientos cíclicos mundiales debidos a vínculos y shocks mundiales). La metodología clasifica los factores que determinan los ciclos económicos

Las regiones

El estudio comprende 106 países divididos en 7 regiones.

Región	Países
América del Norte (3)	Canadá, Estados Unidos, México
Europa (19)	Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Noruega, los Países Bajos, Portugal, el Reino Unido, Suecia, Suiza, Turquía
Oceanía (2)	Australia, Nueva Zelanda
América Latina y el Caribe (22)	Argentina, Barbados, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, la República Dominicana, Trinidad y Tabago, Uruguay, Venezuela
Asia (15)	Bangladesh, China, Corea, Filipinas, la RAE de Hong Kong, India, Indonesia, Japón, Malasia, Nepal, Pakistán, Singapur, Sri Lanka, Tailandia, la provincia china de Taiwan
África subsahariana (37)	Benin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Camerún, Cabo Verde, Chad, Comoras, Côte d'Ivoire, Etiopía, Gabón, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Guinea Ecuatorial, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Malí, Mauricio, Mauritania, Mozambique, Níger, Nigeria, la República del Congo, la República Democrática del Congo, Rwanda, Senegal, Seychelles, Sudáfrica, Tanzania, Togo, Uganda, Zambia, Zimbabwe
Oriente Medio y Norte de África (8)	Argelia, Egipto, Irán, Israel, Jordania, Marruecos, Siria, Túnez

Nota: El número de países en cada región se indica entre paréntesis.

de los países en factores mundiales, regionales y específicos del país. El factor mundial representa fluctuaciones comunes a todos los países y a las tres variables en cada país. El factor regional capta las fluctuaciones comunes en una región específica de países. El factor específico del país representa las fluctuaciones comunes a las tres variables de un país dado.

La metodología se aplicó a un conjunto de datos de 106 países correspondientes al período 1960–2010, y la muestra de países se dividió en siete regiones (cuadro): América del Norte, Europa, Oceanía, Asia, América Latina y el Caribe, Oriente Medio y Norte de África y África subsahariana. Los grupos divididos por región sirven especialmente para identificar factores regionales, ya que los países geográficamente próximos entre sí suelen tener vínculos económicos más estrechos y, por ende, tienden a verse afectados por shocks similares (específicos de la región). El lapso relativamente largo que abarcan los datos nos permitió considerar distintos subperíodos y contrastar las variaciones de los ciclos económicos que ocurrieron durante la era reciente de globalización (1985–2010) con las del período anterior.

Fuentes de los ciclos económicos

Se analizó primero la importancia relativa de diferentes factores con respecto a las fluctuaciones de ciclos económicos en el período 1960–2010. No se presentan resultados de cada país por separado sino los promedios de cada región o, en el caso de una variable específica, el promedio de todos los países para esa variable.

Los factores comunes —es decir, el factor mundial y los respectivos factores regionales específicos— explican una proporción importante de las fluctuaciones del ciclo económico (gráfico 1). Juntos, en promedio, representan aproximadamente el 25% de las fluctuaciones del producto. El factor mundial

representa en promedio el 10% de la variación del crecimiento del producto en toda la muestra, mientras que el factor regional en promedio cumple un papel un poco más importante que el mundial. Los factores mundial y regional también explican alrededor del 15% de la volatilidad de las tasas de crecimiento del consumo y la inversión.

Para examinar la evolución de los ciclos mundiales y regionales la muestra se dividió en dos períodos: 1960–84 y 1985–2010, con aproximadamente el mismo número de observaciones en cada período pero con un aumento sustancial de flujos comerciales y financieros mundiales en el segundo período. Asimismo, este segundo período se caracteriza por un marcado fortalecimiento de los vínculos regionales, reflejado en el rápido aumento del número de acuerdos comerciales regionales (de 5 en 1985 a más de 200 en 2010). El comienzo del segundo período coincide también con una reducción estructural de la volatilidad de los ciclos económicos en las economías avanzadas y en desarrollo (la llamada Gran Moderación) que duró hasta la crisis financiera de 2008–09.

La contribución media del factor mundial a las fluctuaciones del producto disminuyó considerablemente en el segundo período, de 13% a 9% para toda la muestra. Se observó la misma tendencia en las fluctuaciones del consumo, en tanto que la importancia del factor mundial como explicación de las fluctuaciones de la inversión aumentó levemente (gráfico 2, panel superior). Estas tendencias se mantuvieron y hasta se acentuaron en la mayoría de los casos en que se evaluó la incidencia de diferentes factores en los ciclos económicos de distintas regiones (gráfico 2, panel inferior). El factor mundial parece perder importancia en el segundo período en cinco de las siete regiones.

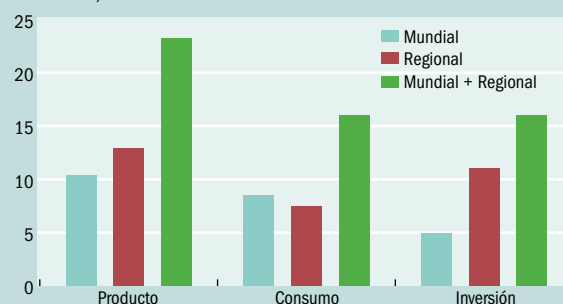
En cambio, el factor regional fue adquiriendo cada vez más importancia como explicación de los ciclos económicos (gráfico 3, panel superior). Por ejemplo, en el primer período el factor regional fue la causa de alrededor de un 11% de las fluctuaciones del producto, y de aproximadamente 19% en

Gráfico 1

Fuentes de los ciclos

Los factores regional y mundial explican una proporción importante de los ciclos económicos, como las fluctuaciones del producto, la inversión y el consumo.

(proporción media de las fluctuaciones de los ciclos económicos, porcentaje, 1960–2010)



Fuente: Hirata, Kose y Otkok (de próxima publicación).

Nota: El factor mundial está vinculado a movimientos cíclicos comunes debidos a vínculos o shocks mundiales. Los factores regionales están vinculados a movimientos cíclicos regionales comunes debidos a vínculos, shocks y políticas regionales.

el segundo período. Este resultado fue más pronunciado en América del Norte, Europa, Oceanía y Asia (gráfico 3, panel inferior). En particular, en el segundo período, el factor regional explicó alrededor de un tercio de las fluctuaciones del producto en América del Norte y Asia, 40% en Europa y 20% en Oceanía. El factor regional también desempeñó un papel más importante en el segundo período en África subsahariana y Oriente Medio y Norte de África, pero el aumento de la fluctuación atribuible a este factor fue mucho más pequeño.

La simultaneidad de los ciclos económicos se ha desplazado del nivel mundial al regional.

¿Han cobrado más importancia los factores mundial y regional combinados? Un indicador útil del grado de sincronización del ciclo económico a escala mundial es la contribución combinada de los factores regional y mundial a los ciclos económicos. La importancia global de estos dos factores comunes como explicación de la variación del producto apenas aumentó. Pero incluso este pequeño cambio se debió a un aumento sustancial de la importancia relativa del factor regional. Esto lleva a pensar que la simultaneidad de los ciclos económicos se ha desplazado del nivel mundial al regional.

Realizamos diversos experimentos para comprobar la sensibilidad de los resultados. Primero, llegamos a conclusiones muy similares respecto de los ciclos económicos de consumo e inversión. Segundo, analizamos la sensibilidad de los resultados para cerciorarnos de que no fueran consecuencia de una crisis (como la crisis financiera de Asia de 1997 o la crisis financiera mundial de 2008–09) que podría amplificar temporalmente el efecto de los diferentes tipos de factores. También experimentamos con puntos de inflexión alternativos para los dos períodos de la muestra. Y por último verificamos los resultados de cada país para cerciorarnos de que los promedios presentados también reflejaran las fuentes de variación de los ciclos económicos a nivel nacional.

La evolución de los ciclos

A fin de explicar los resultados, analizamos las variaciones que ha sufrido la incidencia que tienen ambos factores, es decir el mundial y el regional.

En primer lugar, la importancia del factor mundial ha disminuido en promedio, lo cual corrobora la hipótesis de que la estrecha sincronización de los ciclos económicos observada en los años setenta y comienzos de los ochenta se debió a fuertes perturbaciones comunes —dos shocks del precio del petróleo— y a los efectos de perturbaciones correlacionadas en las principales economías avanzadas, particularmente la orientación desinflationaria de la política monetaria a comienzos de los años ochenta.

La última crisis financiera fue también un shock mundial masivo, pero es probable que aún no se sienta todo su efecto en la contribución del factor mundial; de hecho contamos con solo

tres años de observaciones vinculadas a la crisis. No obstante, al ampliar la muestra hasta 2015 con valores pronosticados de las tres variables macroeconómicas se obtienen conclusiones similares que corroboran los resultados clave. Para comprobar la sensibilidad de los resultados consideramos asimismo una muestra con datos hasta 2007, y las conclusiones también corroboraron la hipótesis.

En segundo lugar, la importancia de los factores regionales como explicación de los ciclos económicos aumentó en promedio en el segundo período, algo que cabía intuir ya que los vínculos regionales han cobrado mucha más importancia en zonas donde los flujos comerciales y financieros intrarregionales han aumentado considerablemente desde mediados de los años ochenta: América del Norte, Europa, Oceanía y Asia.

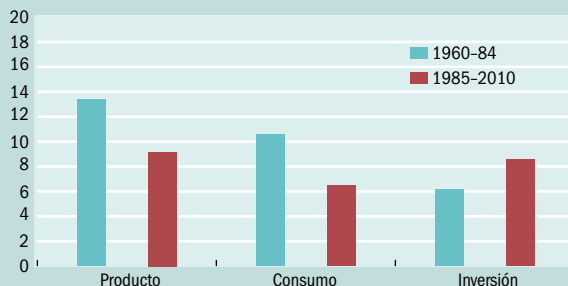
Estas regiones dieron pasos importantes para afianzar los vínculos económicos intrarregionales en el segundo período. Por ejemplo, los vínculos comerciales y financieros crecieron significativamente en los últimos 25 años en América del Norte, cuyo proceso de integración económica empezó a mediados de los años ochenta y culminó con la ratificación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte en 1994. En la última década, los flujos de comercio intrarregional representaron, en promedio, casi el 55% del comercio total, y los activos financieros intrarregionales equivalieron a alrededor de 20% de los activos totales en América del Norte.

Gráfico 2

Retroceso de los factores mundiales

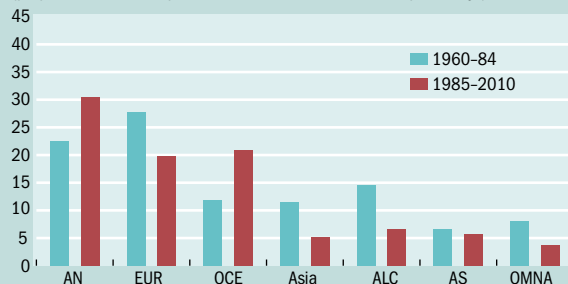
Los factores mundiales han perdido importancia como explicación de los ciclos económicos en general.

(proporción media de los ciclos económicos debidos al factor mundial, porcentaje)



Y en cinco de las siete regiones identificadas por los autores.

(proporción media del producto debido al factor mundial, porcentaje)



Fuente: Hirata, Kose y Otrok (de próxima publicación).

Nota: AN = América del Norte, EUR = Europa, OCE = Oceanía, ALC = América Latina y el Caribe, AS = África subsahariana, OMNA = Oriente Medio y Norte de África. Véanse más detalles en el cuadro.

Obviamente, uno de los mayores proyectos de integración regional de la historia ha sido el establecimiento de la Unión Europea y la zona del euro. Los flujos comerciales intrarregionales representaron aproximadamente 75% del comercio total en Europa en la última década, y en el mismo período las tenencias intrarregionales de activos aumentaron de 55% a alrededor de 75% de los activos totales.

En Asia, el motor de la integración regional ha sido la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental, con la ayuda de varios acuerdos bilaterales. Los flujos comerciales y financieros intrarregionales han aumentado rápidamente, sobre todo en la última década; por ejemplo, la proporción de flujos comerciales intrarregionales ha sido aproximadamente 55% en los últimos 10 años.

La naturaleza del comercio también ha cambiado en estas cuatro regiones. Una de las principales causas del rápido crecimiento de los flujos comerciales regionales ha sido la aceleración del comercio entre sectores, que suele sincronizar más los ciclos económicos. En el segundo período, los países de estas regiones también aceleraron el ritmo de diversificación de sus bases industriales y comerciales, lo cual facilitó un aumento de las similitudes sectoriales dentro de las regiones y contribuyó a una mayor convergencia de los ciclos comerciales.

Los ciclos económicos regionales pueden obedecer a shocks correlacionados, como los asociados a la aplicación de políticas similares o los efectos de contagio transfronterizos de shocks originados en una economía grande. Es fácil ver la influencia de estos fenómenos en algunas de las regiones en donde los ciclos regionales han sido más pronunciados. Por ejemplo, la adopción de políticas similares ha contribuido mucho a la convergencia de los ciclos nacionales en Europa desde 1985. Los efectos de contagio transfronterizo originados en Estados Unidos y China probablemente han sido determinantes importantes de los ciclos regionales en América del Norte y Asia, respectivamente.

Mayor regionalización

Los resultados de nuestro estudio indican que los ciclos económicos regionales se han hecho cada vez más pronunciados, sobre todo en las regiones donde los vínculos comerciales y financieros intrarregionales han crecido con rapidez desde mediados de los años ochenta. Sorprendentemente, el factor mundial ha ido perdiendo importancia con el tiempo.

Estos resultados suponen una interpretación diferente del impacto de la globalización en el grado de sincronización de los ciclos económicos. Para la mayoría de los analistas, la globalización comercial y financiera ha globalizado los ciclos económicos. Los resultados de nuestro estudio apuntan en cambio a que los factores regionales se han convertido en determinantes cada vez más importantes de los ciclos económicos en la reciente era de globalización, dando lugar a ciclos económicos regionales.

Los acuerdos regionales para incrementar la integración comercial y financiera probablemente se multiplicarán en los próximos años. Estos acuerdos pueden generar ventajas económicas, pero, como lo evidencian los acontecimientos recientes en Europa, las políticas de alcance regional también pueden incidir gravemente en el crecimiento y la estabilidad a nivel nacional. Dichos acontecimientos, junto con el surgimiento de los ciclos económicos regionales aquí documentados, exigen una mejor comprensión del diseño y las implicaciones de las políticas regionales. ■

Hideaki Hirata es profesor de administración de empresas en la Universidad de Hosei y profesor visitante en la Universidad de Harvard. M. Ayhan Kose es Asistente del Director del Departamento de Estudios del FMI. Christopher Otrok es profesor de Economía de la cátedra Sam B. Cook en la Universidad de Missouri e investigador en el Banco de la Reserva Federal de St. Louis.

Referencias:

Hirata, Hideaki, M. Ayhan Kose y Christopher Otrok, de próxima publicación, "Regionalization vs. Globalization", en *Global Interdependence, Decoupling, and Recoupling*, editado por Yin-Wong Cheung y Frank Westermann (Cambridge, Massachusetts: MIT Press; también publicado como documento de trabajo del FMI 13/19).

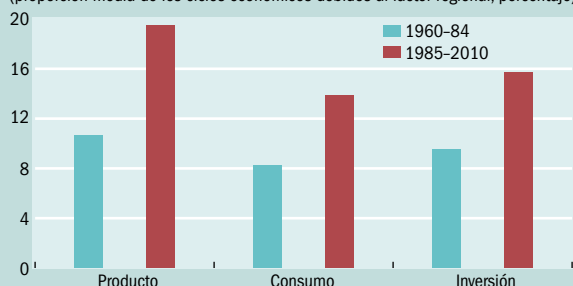
Kose, M. Ayhan, y Eswar S. Prasad, 2010, *Emerging Markets: Resilience and Growth amid Global Turmoil* (Washington: Brookings Institution Press).

Gráfico 3

Dominio de los factores regionales

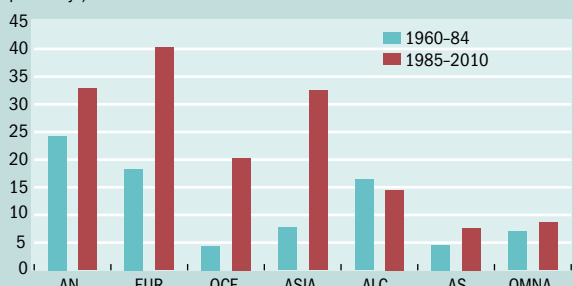
Los factores regionales han empezado a jugar un papel más importante a la hora de explicar los ciclos económicos . . .

(proporción media de los ciclos económicos debidos al factor regional, porcentaje)



. . . sobre todo en las zonas en que los países comercian mucho entre sí y mantienen fuertes vínculos financieros mutuos.

(proporción media de las fluctuaciones del producto debidas al factor regional, porcentaje)



Fuente: Hirata, Kose y Otrok (de próxima publicación).

Nota: AN = América del Norte, EUR = Europa, OCE = Oceanía, ALC = América Latina y el Caribe, AS = África subsahariana, OMNA = Oriente Medio y Norte de África. Véanse más detalles en el cuadro.



Lancha cruzando las Seychelles.

Los Estados pequeños ante un **GRAN INTERROGANTE**

¿Pueden superar las vulnerabilidades propias de su tamaño y crecer con mayor rapidez y en forma más sostenida?

Sarwat Jahan y Ke Wang

POR cada país grande como China, India y Estados Unidos, hay un Estado pequeño como Suriname, Tuvalu y Seychelles. Y así como los Estados grandes son un conjunto muy diverso, también lo son los Estados con menos de 1,5 millones de habitantes.

Algunos son ricos; otros, pobres. De hecho, los Estados pequeños cubren todo el espectro de niveles de ingreso (véase el cuadro). Algunos son países de alto ingreso exportadores de combustibles, como Bahrein; otros integran el grupo de bajo

ingreso, como Djibouti. Asimismo, sus indicadores sociales reflejan una variada gama de niveles de desarrollo. Algunos Estados pequeños, como Luxemburgo, figuran entre los niveles más altos del último índice de desarrollo humano de las Naciones Unidas, mientras que otros, como Bhután, se ubican entre los más bajos (véase el gráfico 1).

La mayoría de los Estados pequeños son islas o bien abarcan múltiples islas ampliamente dispersas; otros son países mediterráneos. Algunos están situados lejos de los principales mercados. Los más

pequeños, conocidos como microestados, tienen menos de 200.000 habitantes. Alrededor de una quinta parte de los países miembros del FMI son Estados pequeños.

Los Estados pequeños de mediano y bajo ingreso aquí analizados enfrentan problemas complejos. La isla de Tuvalu, situada en el Pacífico, tiene una superficie terrestre de 10 millas cuadradas, aproximadamente una séptima parte del tamaño de la ciudad de Washington, por lo que producir allí cultivos resulta difícil. Su vecino, Kiribati, tiene en cambio una población de 100.000 habitantes distribuida en 3,5 millones de kilómetros cuadrados de océano, una superficie de tamaño similar al subcontinente indio, que hace muy difícil de administrar un país.

La mayoría de los países insulares del Pacífico consisten de cientos de pequeñas islas diseminadas en una superficie oceánica igual al 15% de la superficie del planeta. Esa dispersión causa muchos problemas, entre ellos los altos costos del comercio. Por ejemplo, los Estados de Samoa y Palau están aproximadamente tan

Lo pequeño está en todas partes

Hay Estados pequeños, con diversos niveles de ingreso, en muchas regiones del mundo.

	Ingreso mediano alto		Ingreso bajo y mediano bajo	
Estados pequeños	Bahamas, Las	Maldivas	Bhután	Belize
	Barbados	Mauricio	Fiji	Guyana
	Suriname	Montenegro	Islas Salomón	Cabo Verde
	Trinidad y Tabago		Timor-Leste	Comoras
			Vanuatu	Swazilandia
				Djibouti
Microestados	Antigua y Barbuda	Palau	Islas Marshall	Santo Tomé y Príncipe
	Dominica	Tonga	Kiribati	
	Granada	Tuvalu	Micronesia	
	Saint Kitts y Nevis	Seychelles	Samoa	
	Santa Lucía			
	San Vicente y las Granadinas			

■ África ■ Asia y el Pacífico ■ Europa ■ Oriente Medio y Asia Central ■ Las Américas

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators.

Nota: La lista se limita a las economías en desarrollo que son miembros del FMI. Los Estados pequeños tienen una población menor de 1,5 millones, mientras que los microestados tienen menos de 200.000 habitantes. Los países de ingreso mediano alto tienen un ingreso anual per cápita de entre US\$4.086 y US\$12.615; los países de ingreso mediano bajo, entre US\$1.036 y US\$4.085; los países de bajo ingreso, US\$1.035 o menos según el método Atlas del Banco Mundial. El cuadro no incluye Estados pequeños de alto ingreso y de economía avanzada, que comprenden Bahrein, Brunei Darussalam, Chipre, Estonia, Guinea Ecuatorial, Islandia, Luxemburgo, Malta y San Marino.

separados entre sí como lo está la costa este de Estados Unidos de Inglaterra.

Un problema común

Los Estados pequeños comparten un mismo problema: las limitaciones propias de su tamaño.

Por tener poblaciones muy reducidas, no pueden distribuir los costos fijos del gobierno o de las empresas entre un gran número de personas, es decir, no pueden lograr economías de escala como sí pueden hacerlo otros Estados más grandes. El resultado de esas deseconomías de escala son altos costos en los sectores público y privado.

Su tamaño pequeño también parece reflejarse en una serie de características macroeconómicas:

- **Estrecha base productiva:** Aunque sus economías no son uniformes —algunas se basan en la exportación de materias primas y otras, en los servicios (principalmente turismo o servicios financieros)— todos estos países enfrentan problemas para crear una base económica competitiva. Y cuando sí compiten, generalmente lo hacen en uno o dos bienes o servicios, siendo entonces vulnerables a los altibajos de un reducido número de industrias. El turismo aporta más de la mitad de los ingresos externos de muchas de las islas del Caribe. De igual manera, muchos Estados pequeños del Pacífico dependen de un solo producto para generar la mayor parte de sus ingresos por exportaciones. En las Islas Salomón, por ejemplo, alrededor de la mitad de los ingresos de exportación provienen de la tala maderera.

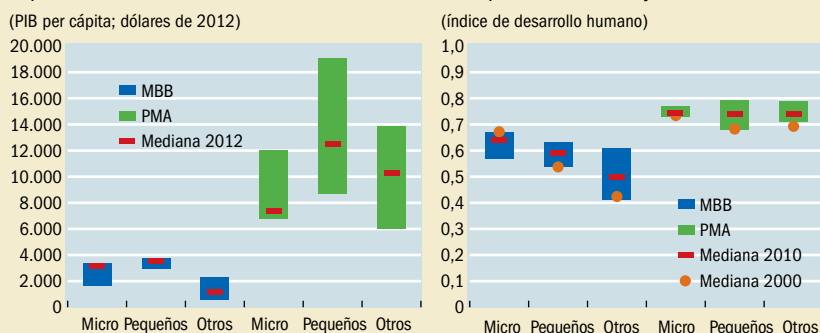
- **Gobierno grande:** Según indica la relación entre gasto público y PIB, los Estados pequeños tienden a tener un gobierno más grande que otros países de mayor tamaño. Esto refleja en parte las deseconomías de escala que hacen más costosa la provisión de bienes y servicios públicos. Además, una gran proporción del gasto es relativamente inflexible —como el dirigido a atender los frecuentes desastres naturales— o difícil de reducir, como los salarios de los empleados públicos. El alto nivel de gasto suele generar altos niveles de deuda (véase el gráfico 2).

- **Sector financiero escasamente desarrollado:** Alrededor de la mitad de los Estados pequeños han cobrado prominencia como centros financieros *offshore*, pero las instituciones financieras que allí operan generalmente sirven a los no residentes. En general, el sector financiero interno carece de profundidad, está concentrado y no provee a sus ciudadanos un acceso adecuado al financiamiento. El sector financiero está dominado por los bancos, cuyas elevadas tasas activas a menudo obstaculizan la inversión. Asimismo, en los Estados pequeños el sector privado es tan diminuto que a menudo los bancos comerciales terminan financiando al gobierno, comprometiendo su solidez al quedar fuertemente expuestos a un solo prestatario, algo que también ha complicado la adopción de medidas de política económica para reducir la deuda. En los países altamente endeudados del Caribe, por ejemplo, los bancos comerciales y las instituciones financieras no bancarias concentran dos tercios de la deuda pública interna. En países más grandes, la

Gráfico 1

A la par

Los Estados pequeños y los microestados se ubican en niveles de desarrollo comparables con los de Estados más grandes con ingresos similares, medidos ya sea por el PIB per cápita o indicadores de desarrollo humano como la expectativa de vida y la educación.



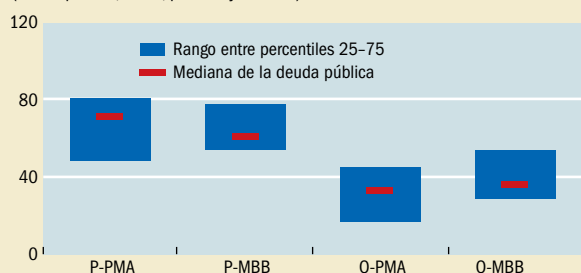
Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, y Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators. Nota: Los microestados tienen menos de 200.000 habitantes; los pequeños Estados, menos de 1,5 millones. La categoría "Otros" corresponde a Estados con más de 1,5 millones de habitantes. MBB = países de ingreso mediano bajo y bajo, que tienen un ingreso anual per cápita menor de US\$4.085; PMA = países de ingreso mediano alto, que tienen un ingreso anual per cápita de entre US\$4.086 y US\$12.615. En ambos paneles las barras muestran el rango de los percentiles 25 a 75 respecto de cada grupo de Estados. En el índice de desarrollo humano el círculo representa la mediana del índice en 2000 y la barra horizontal, la de 2010. El índice de 2000 contiene datos de 16 Estados pequeños.

Gráfico 2

Grandes prestatarios

Comparados con países más grandes, los Estados pequeños tienen mayores niveles de deuda pública.

(deuda pública, 2011, porcentaje del PIB)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*; Banco Mundial, bases de datos de World Development Indicators y Financial Development and Structure; cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: P-PMA = Estados pequeños de ingreso mediano alto; P-MBB = Estados pequeños de ingreso mediano bajo y bajo; O-PMA = países más grandes de ingreso mediano alto; O-MBB = Estados más grandes de ingreso mediano bajo y bajo. Los Estados de ingreso mediano bajo y bajo tienen un ingreso anual per cápita inferior a US\$4.085. Los Estados de ingreso mediano alto tienen un ingreso anual per cápita anual de entre US\$4.086 y US\$12.615.

deuda pública suele estar en poder de una diversidad de individuos y de instituciones financieras y no financieras.

- **Tipo de cambio fijo:** En los Estados pequeños hay una mayor probabilidad de que el tipo de cambio esté vinculado a otra moneda. Muchos de ellos están estrechamente ligados a unas pocas economías más grandes que generan la mayor parte de sus ingresos por exportación. La paridad cambiaria fija elimina la volatilidad del tipo de cambio, permitiendo suavizar los flujos de ingresos por exportaciones. Al mismo tiempo, los Estados pequeños deben mantener más reservas que otros países más grandes, no solo para defender su moneda sino también para protegerse de acontecimientos externos adversos que pueden afectar significativamente su bienestar. Sin embargo, en la mayoría de ellos las reservas no

llegan a un nivel óptimo. Asimismo, los Estados pequeños tienen una capacidad más limitada de ejercer una política monetaria. Cinco de 13 Estados pequeños de la región de Asia y el Pacífico, por ejemplo, no cuentan con un banco central.

- **Apertura comercial:** Los Estados pequeños también están más abiertos al comercio. La relación entre comercio exterior y PIB es mucho mayor en las economías más pequeñas que en otras más grandes que aplican políticas similares. También parecen tener barreras comerciales algo más bajas. El alto grado de apertura comercial a menudo los hace vulnerables a shocks de términos del intercambio (los precios de las exportaciones comparados con los de las importaciones).

Los Estados pequeños enfrentan asimismo otros problemas comunes. Muchos están situados en el mar abierto, por lo que son propensos a sufrir desastres naturales (como terremotos y huracanes) que, dado el tamaño tan pequeño de estos países, terminan afectando la totalidad de la población y de la economía.

El costo anual de los desastres naturales para los microestados del Caribe y el Pacífico equivale al 3% o 5% de su PIB. Muchos de esos países son islas que enfrentan problemas particulares provocados por el cambio climático. Kiribati, por ejemplo, podría ser el primer país en desaparecer por completo bajo las aguas a causa del cambio climático mundial que provoca el derretimiento de las capas polares y la elevación del nivel del mar.

Además, la ubicación remota de muchos de esos países puede constituir un problema, porque la escasez de tierras cultivables en sus territorios los hace dependientes de alimentos importados, que pueden resultar muy costosos.

Impera la volatilidad

La mayoría de los Estados pequeños no han gozado de un mejor crecimiento económico como el registrado por otros países más grandes desde fines de los años noventa (véase el gráfico 3). Los Estados grandes crecieron mucho más rápidamente en la década de 2000 que en los últimos dos decenios del siglo XX,

superando a Estados más pequeños. Entre las muchas razones por las que los Estados pequeños han quedado a la zaga de los demás está la “fuga de cerebros”, ya que los mejores y más brillantes talentos buscan oportunidades en economías más grandes. Además, la erosión de las preferencias comerciales en la exportación de bienes tales como bananas y azúcar frena el desempeño de los Estados pequeños.

Pero quizás el problema más elocuente que sufren los Estados pequeños es la volatilidad. Su crecimiento económico es sumamente errático, algo que en el largo plazo impide el crecimiento, agrava la desigualdad del ingreso e incrementa la pobreza. Durante la década de 2000, esos países registraron una volatilidad marcadamente mayor y menores tasas de crecimiento. Su cuenta corriente —principalmente la diferencia entre lo que exportan y lo que importan— es considerablemente más volátil que la de Estados más grandes con similares niveles de ingreso. Esto quizá refleje una mayor volatilidad de los términos de intercambio, que tiene un efecto más marcado en los Estados pequeños debido a su mayor apertura comercial. En el sector fiscal, se observa una volatilidad mayor tanto en los ingresos como en los gastos. La volatilidad de los ingresos se vincula generalmente con una mayor dependencia de los impuestos al comercio, que varían según los altibajos del comercio. La volatilidad del gasto suele estar asociada con variaciones desparejas de los gastos de capital, la respuesta del gasto a los desastres naturales y la falta de disciplina relacionada con una deficiente capacidad de gobierno.

Cómo sacar el mayor provecho de lo que hay

Los Estados pequeños pueden, sin embargo, compensar los problemas que genera su tamaño tomando medidas para aprovechar sus ventajas y contrarrestar sus desventajas, como las siguientes:

- **Políticas económicas sólidas:** El mejor remedio para la volatilidad es la prevención, mediante políticas sólidas. Por ejemplo, se puede moderar la volatilidad del ingreso reduciendo la dependencia de los impuestos al comercio. Los Estados pequeños han comenzado a considerar otras fuentes de ingresos, y muchos han adoptado con éxito impuestos al valor agregado. La adopción de este tributo en los microestados del Caribe ha modificado la estructura de los ingresos fiscales y facilitado su recaudación. La volatilidad del gasto puede a veces reducirse mediante reformas del sector público dirigidas a mejorar la gestión de gobierno y emprender reformas estructurales fundamentales en la economía. La volatilidad del sector externo podría reducirse diversificando las exportaciones y los socios comerciales. Aunque diminuto, el Estado de Samoa ha diversificado de manera exitosa sus productos y mercados de exportación, después de que el tizón foliar que afectó el taro en los años noventa mostró la importancia de reducir su dependencia de un único cultivo.

Además de reducir la volatilidad, los Estados pequeños deben promover la estabilidad. Las medidas orientadas a incrementar los servicios financieros deben ir acompañadas de una supervisión cuidadosa para garantizar la estabilidad financiera. Dada su mayor exposición a los shocks externos, los Estados pequeños deberían acumular reservas adecuadas o presupuestar un gasto adicional para posibles desastres, así como explorar mecanismos de cobertura de seguros.

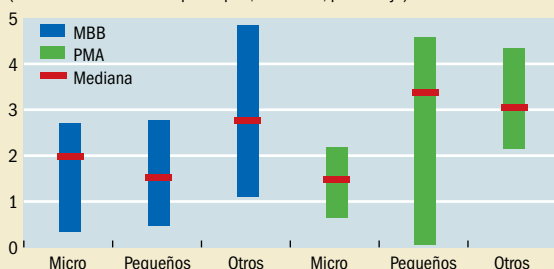
- **Integración regional y cooperación:** Una forma de compensar la desventaja inherente al tamaño es crear mercados más grandes

Gráfico 3

Cómo crecen

La mayoría de los microestados y Estados pequeños tienen un crecimiento del PIB per cápita inferior al de países más grandes.

(crecimiento del PIB real per cápita, 2000-11, porcentaje)



Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*; Banco Mundial, base de datos World Development Indicators, y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Los microestados tienen menos de 200.000 habitantes; los Estados pequeños, menos de 1,5 millones. La categoría “Otros” corresponde a Estados con más de 1,5 millones de habitantes. MBB = países de ingreso mediano bajo y bajo, que tienen un ingreso anual per cápita menor de US\$4.085; PMA = países de ingreso medio alto, que tienen un ingreso anual per cápita de entre US\$4.086 y US\$12.615. Las barras verticales muestran el rango de crecimiento del PIB entre los percentiles 25 y 75 respecto de cada grupo de Estados.

mediante iniciativas de integración regional, como por ejemplo las emprendidas en el Caribe. El mercado regional de títulos públicos de la Unión Monetaria del Caribe Oriental tiene por objeto integrar los mercados de valores nacionales ya existentes en un único mercado regional, para aprovechar las economías de escala en los mercados financieros. Análogamente, el Banco Central del Caribe Oriental usa una cuenta de reserva de fondos de contingencia para asistir a los países miembros que enfrentan dificultades económicas, incluidas las causadas por desastres naturales.

• **Participación de la comunidad internacional:** Los Estados pequeños también pueden unirse a los organismos internacionales y socios para el desarrollo en la búsqueda de soluciones comunes a los problemas regionales. El Banco Mundial, por ejemplo, ha contribuido a establecer un sistema de mancomunación de riesgos y un instrumento de seguro para cubrir los daños causados por un desastre natural. De igual modo, la iniciativa Ayuda para el Comercio de la Organización Mundial del Comercio ha alentado la creación de una infraestructura regional para el intercambio. Los mecanismos internacionales de reestructuración y alivio de la deuda, tales como la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados y la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, han ayudado a algunos Estados pequeños a reducir la carga de la deuda. La asistencia financiera es a menudo crucial para los Estados pequeños. Para hacer frente a los desastres naturales y otros shocks externos, esos Estados han utilizado una serie de instrumentos de financiamiento del FMI, como el Servicio de Crédito Rápido. Cabe destacar también que los organismos internacionales pueden proporcionar asistencia técnica y capacitación adaptada a las necesidades de cada Estado.

Las políticas son lo más importante

El tamaño plantea limitaciones para los Estados pequeños, pero las políticas eficaces pueden contribuir a superarlas. En los años sesenta, por ejemplo, el Premio Nobel de economía James Meade consideraba que Mauricio —un pequeño y lejano Estado insular situado frente a las costas de África oriental— corría grave riesgo de entrar en quiebra. El país dependía de un único cultivo, el azúcar; era proclive a sufrir shocks de términos del intercambio; tenía altos niveles de desempleo, y carecía de recursos naturales. Pero Mauricio demostró que Meade se equivocaba. Progresó hasta convertirse en una economía de mediano ingreso bien diversificada que obtiene ingresos del turismo, las finanzas, los productos textiles y la tecnología avanzada, además del azúcar. Ya sea en términos de su ingreso per cápita, índices de desarrollo humano o indicadores de gestión de gobierno, Mauricio se ubica hoy entre los principales países de África. Adoptó políticas prudentes que impulsaron su transformación, atrajo inversión extranjera directa para estimular sus industrias y desarrolló instituciones sólidas para respaldar el crecimiento.

En definitiva, los Estados pequeños pueden abordar y resolver sus vulnerabilidades. ■

Sarwat Jahan es economista y Ke Wang, asistente de investigación, del Departamento de Estrategia, Políticas y Evaluación del FMI.

Este artículo se basa en un documento de 2013 del Directorio Ejecutivo del FMI titulado “Macroeconomic Issues in Small States and Implications for Fund Engagement”. El documento tiene dos suplementos: “Asia and Pacific Small States—Raising Potential Growth and Enhancing Resilience to Shocks” y “Caribbean Small States—Challenges of High Debt and Low Growth”.



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 2014–2015 program begins in July of 2014. Applications are due by January 5, 2014.

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



Oficina de giros electrónicos en Port-au-Prince, Haití.

Más allá del HOGAR

Ralph Chami y Connel Fullenkamp

Las remesas que envían los migrantes a sus familias también tienen un fuerte impacto en la economía mundial

LAS REMESAS —transferencias privadas de ingresos de migrantes a familiares en su país de origen— son beneficiosas para las familias que las reciben. Enviadas a menudo en unos cientos de dólares a la vez, las remesas incrementan el ingreso disponible y por lo general se gastan en el consumo de alimentos, vestimenta, medicamentos, albergue y equipamiento electrónico. Vienen creciendo desde hace décadas (véase el gráfico 1). Las remesas contribuyen a sacar de la pobreza a una gran cantidad de personas al permitirles consumir más (Abdih, Barajas, *et al.*, 2012). A su vez, tienden a ayudar a los receptores a mantener un nivel más alto de consumo durante la adversidad económica (Chami, Hakura y Montiel, 2012). Según estudios recientes, estos flujos les permiten a los hogares trabajar menos, emprender proyectos riesgosos que evitarían si no recibieran esta fuente de ingreso adicional, o invertir en educación y atención de la salud. En otras palabras, las remesas son una gran ayuda para los hogares.

Pero lo que es bueno para un hogar no es bueno necesariamente para toda una economía. Es importante determinar si las remesas también son buenas para las economías que las reciben porque son una de las fuentes más grandes de flujos financieros hacia los países en desarrollo. Se calcula que en 2012 los trabajadores enviaron a su país de origen US\$401.000 millones o más

a través de canales oficiales, y es probable que además miles de millones se hayan transferido mediante canales extraoficiales. Estos flujos suelen ser grandes en relación con las economías que los reciben. En 2011, por ejemplo, las remesas equivalieron como mínimo a 1% del PIB en 108 países y 5% del PIB o más en 44 países. En 22 países las remesas equivalieron al 10% o más del PIB (véase el gráfico 2). Además, los flujos de remesas por lo general son estables y, desde el punto de vista del receptor, anticíclicos; es decir, ayudan a superar un infortunio.

No basta con analizar si las remesas tienen un impacto positivo o negativo en la economía global (o macroeconomía). Como las autoridades y las organizaciones internacionales ven estos flujos como una posible fuente de financiamiento para el desarrollo económico, también es importante analizar si las remesas facilitan efectivamente el desarrollo económico y de qué manera. Por ejemplo, los países que reciben grandes volúmenes de remesas, ¿han podido desarrollarse más rápido gracias a ellas? Este artículo evalúa los efectos macroeconómicos de estos flujos, poniendo de relieve dificultades para manejarlos y proporcionando asesoramiento en materia de políticas sobre la manera de aprovechar su potencial para el desarrollo. No es fácil encontrar respuestas porque las remesas afectan a una economía de muchas maneras distintas.

Y, en última instancia, su efecto neto depende del uso que les den quienes las reciben.

Una fuente de ingreso público

Además de los hogares, hay otro actor económico que se beneficia de las remesas y cuyas acciones son importantes para la economía: el gobierno. Hace poco, Abdih, Chami *et al.* (2012) mostraron que las remesas gastadas en el consumo tanto de bienes de producción nacional como de importaciones engrosan la base tributaria, lo cual a su vez incrementa el ingreso generado por impuestos sobre las ventas, impuestos sobre el valor agregado y los derechos de importación. En otras palabras, las remesas pueden brindar un espacio fiscal muy necesario y les permitieron a algunos países incrementar el gasto o bajar los impuestos, u optar por ambas opciones, para contrarrestar los efectos de la recesión mundial reciente.

Como hemos sugerido, el impacto económico de las remesas depende en parte del uso que deciden darles los gobiernos. Por ejemplo, Chami *et al.* (2008) mostraron que los gobiernos pueden sustentar niveles más altos de deuda cuando la relación remesas/ingreso nacional es elevada, lo cual reduce el riesgo país. De hecho, el FMI y el Banco Mundial (2009) hace poco reconocieron la mayor importancia de las remesas como fuente estable y anticíclica de financiamiento externo en su evaluación del volumen de deuda que pueden sustentar sin riesgo los países de bajo ingreso. Gracias a las remesas, los países pueden captar más crédito, lo cual les permite usar la capacidad de endeudamiento adicional para financiar inversiones que facilitan el crecimiento económico.

Por otra parte, Abdih, Barajas *et al.* (2012) han encontrado indicios de que las remesas perjudican la calidad de las instituciones de los países receptores, precisamente porque les permiten a los gobiernos gastar más o tributar menos. Como las remesas amplían la base tributaria, un gobierno puede apropiarse de más

recursos y distribuirlos a quienes ocupan el poder. Al mismo tiempo, las remesas ocultan el verdadero costo de la actuación gubernamental. Pueden crear un problema de riesgo moral porque la corrupción pública es menos costosa para los hogares que reciben esos flujos. Es menos probable que los beneficiarios sientan la necesidad de exigir a las autoridades que rindan cuenta y, a su vez, las autoridades no sienten tanta obligación de justificar sus acciones. Esto reduce la probabilidad de que el espacio fiscal creado por las remesas sea utilizado para inversiones sociales productivas. En otras palabras, las interacciones que determinan el impacto de las remesas en la economía global son complejas; esa es la razón por la cual es difícil generalizar sobre sus efectos netos.

El ciclo económico

El complejo efecto de las remesas en la economía se pone de manifiesto también al tener en cuenta el ciclo económico. Como las remesas incrementan el consumo de los hogares, las fluctuaciones de los flujos de remesas pueden hacer variar el producto a corto plazo. Pero un shock que reduce el producto económico probablemente también induzca a los trabajadores en el extranjero a enviar más remesas, lo cual tiene el efecto de suavizar la volatilidad del producto (Chami, Hakura y Montiel, 2012).

Sin embargo, el aumento de las remesas probablemente también desincentive el trabajo, lo cual podría agudizar la volatilidad del ciclo económico.

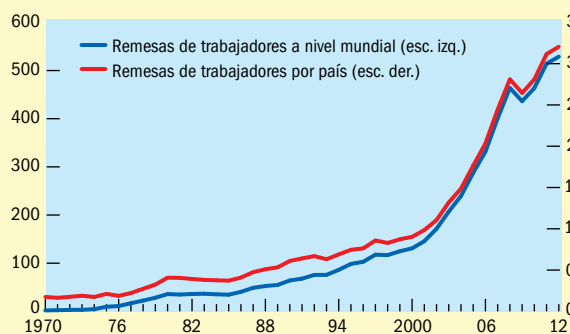
Los países receptores también se ven afectados por las condiciones económicas de los países que originan las remesas. Barajas *et al.* (2012) mostraron que los flujos de remesas incrementan la simultaneidad de los ciclos económicos de los países que envían remesas y de los que las reciben. Este efecto probablemente sea especialmente pronunciado durante desaceleraciones económicas en los países remitentes, que tienden a ser más prósperos que los países receptores.

Gráfico 1

Fondos del extranjero

Las remesas han aumentado en las cuatro últimas décadas, y de manera drástica entre 2002 y 2008.

(miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuente: Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, 2013.

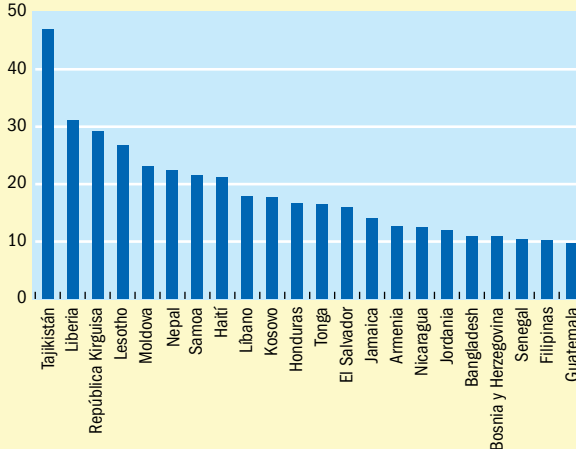
Nota: Las remesas de trabajadores a nivel mundial suman las remesas de trabajadores de todos los países sobre los que se dispone de datos en el año en cuestión. Las cifras por país dividen ese monto por el número de países que declararon datos ese año. El grueso del crecimiento de las remesas en este período se debió al aumento de la inmigración, pero parte se debió a un aumento de la transmisión de remesas a través de canales formales, como los bancos, que es más fácil de medir.

Gráfico 2

Dependencia de las remesas

Para una serie de países, las remesas representan 10% del PIB o más.

(remesas, porcentaje del PIB, 2011)



Fuente: Banco Mundial, base de datos de World Development Indicators, 2013.

Los datos tampoco son contundentes en este caso. Las remesas efectivamente estimulan el consumo, lo cual ayuda a algunas economías a reducir la magnitud de los virajes entre recesión y crecimiento al ponerle un piso a la demanda total. Pero en otras economías, las remesas pueden exacerbar la gravedad de los ciclos económicos, induciendo a los trabajadores a quedarse en casa cuando la economía se desacelera y estrechando el vínculo entre los ciclos económicos de algunas economías en desarrollo y los de los países remitentes.

Remesas y crecimiento

En la última década, el aspecto más estudiado de las remesas fue su impacto en el crecimiento económico, en parte debido a la importancia de esta cuestión para la política económica y en parte debido a las numerosas maneras complejas en que las remesas podrían afectar al crecimiento económico. Una manera útil de organizar el conjunto extenso y variado de determinaciones en torno a esta cuestión es usar un enfoque de contabilidad del crecimiento en el cual se estudia el efecto de las remesas en la acumulación de capital, el crecimiento de la fuerza laboral y el crecimiento de la productividad total de los factores (PTF). La PTF consiste básicamente en el crecimiento del que no dan cuenta los aumentos de insumos tradicionales como la mano de obra y el capital, y abarca factores como la tecnología y las finanzas.

Acumulación de capital: Las remesas de los trabajadores pueden influir en la tasa de acumulación del capital de las economías receptoras de distintas maneras. Primero, pueden financiar la inversión directamente. La afluencia de remesas también puede facilitar la financiación de inversiones al mejorar la solvencia de los hogares, incrementando en la práctica su capacidad de endeudamiento. Las remesas también pueden reducir la prima de riesgo que exigen los prestamistas porque suavizan la volatilidad del producto.

Pero si las remesas están consideradas como ingreso permanente, es posible que los hogares las gasten, en lugar de ahorrarlas, reduciendo así significativamente el volumen de flujos dedicados a la inversión. Y, de hecho, la proporción de remesas destinadas a la inversión suele ser pequeña. Por ejemplo, los flujos de remesas que llegan a la región de Oriente Medio y Norte de África alimentan el consumo de bienes nacionales y extranjeros, y poco se vuelve a la inversión. Asimismo, muchos hogares ahorran parte de las remesas adquiriendo activos como bienes raíces, que por lo general no incrementan la masa de capital.

Las remesas podrían estimular el aumento del “capital humano” al permitir que los miembros más jóvenes de un hogar continúen los estudios, en vez de tener que salir a trabajar para contribuir al ingreso del hogar. Por ejemplo, datos recogidos en Filipinas y en México llevan a pensar que recibir remesas mejora la asistencia escolar. Sin embargo, esa mejora adicional de la enseñanza podría influir poco en el crecimiento económico interno si lo único que hace es permitir que los beneficiarios emigren.

Crecimiento de la fuerza laboral: Las remesas también pueden influir en el crecimiento al afectar la tasa de crecimiento de insumos de mano de obra. Un canal a través del cual las remesas podrían influir en los insumos de mano de obra es la participación en la fuerza laboral; es decir, el porcentaje de la población que ocupa o busca un empleo. Pero como se ha señalado, esos efectos pueden ser negativos. Gracias a las remesas, los beneficiarios pueden trabajar menos y mantener el mismo nivel de vida,

independientemente del destino que tenía en mente el lejano remitente (por ejemplo, incrementar el consumo o la inversión del hogar). Abundan los datos anecdóticos sobre este efecto negativo para el esfuerzo laboral, y también lo han detectado los estudios académicos. Por ende, las remesas parecen frenar la oferta de mano de obra.

Productividad total de los factores: Los analistas han identificado dos vías principales a través de las cuales las remesas pueden influir en el crecimiento de la PTF. Primero, pueden realzar la eficiencia de la inversión al mejorar la intermediación financiera (la transmisión de fondos de ahorristas a prestatarios) interna. En otras palabras, las remesas pueden influir en la *capacidad del sistema financiero formal de la economía receptora para distribuir capital*. Por ejemplo, las remesas pueden estimular el crecimiento del PIB cuando los mercados financieros están relativamente subdesarrollados porque alivian las restricciones crediticias que un sector financiero pequeño impone a los hogares. Asimismo, más allá del grado de desarrollo del sector financiero, las remesas probablemente incrementen el volumen de fondos que fluyen a través del sistema bancario. Esto, a su vez, podría promover el desarrollo financiero y, por ende, el crecimiento económico gracias a mayores economías de escala en la intermediación financiera.

El ciclo económico

Otra manera en que las remesas pueden influir en el crecimiento de la PTF es *mediante el tipo de cambio*. Barajas *et al.* (2011) muestran de qué manera las remesas pueden conducir a una apreciación del tipo de cambio real, lo cual a su vez les puede restar competitividad a las exportaciones de los países receptores. Las industrias o las empresas que producen las exportaciones pueden estar transfiriendo conocimientos especializados al resto de la economía o brindando oportunidades a otras empresas locales para ascender en la cadena de valor. Esto ocurre a menudo, por ejemplo, en el caso de las manufacturas. Por ende, si estas empresas pierden competitividad debido a la variación del tipo de cambio (causada por las remesas), deben recortar su actividad o cerrar, y su impacto beneficioso en la productividad disminuye.

Ha habido muchos intentos de estimar el impacto de las remesas en el crecimiento. El primero —Chami, Fullenkamp y Jahjah (2005)— determinó que si bien los flujos internos de inversión y capital privado mantienen una relación positiva con el crecimiento, la relación remesas de trabajadores/PIB o bien no era estadísticamente significativa o mantenía una relación negativa con el crecimiento. Desde entonces se han llevado a cabo numerosos estudios, y sus principales conclusiones varían mucho. Para algunos, las remesas ayudan al crecimiento; para otros, lo perjudican; y para otros no hay efectos apreciables. Cuando se detecta un efecto positivo de las remesas en el crecimiento, suele ser condicional, lo cual hace pensar que otros factores deben estar presentes para que las remesas realcen el crecimiento económico. Por ejemplo, según algunos estudios, las remesas tienden a estimular el crecimiento económico solo cuando las instituciones sociales están mejor desarrolladas. Quizá más decepcionante sea la falta de un ejemplo de crecimiento gracias a las remesas; es decir, un país en el cual el crecimiento promovido por las remesas haya contribuido significativamente al desarrollo. Dado que en algunos países las remesas superaron el 10% del PIB

durante largos períodos, habría cabido esperar al menos un ejemplo de las remesas como catalizador de un desarrollo económico significativo. No obstante, es importante señalar que los estudios tampoco han encontrado pruebas claras y coherentes de que otros flujos financieros, como los flujos de capital y la ayuda oficial, promuevan el desarrollo y el crecimiento económico.

El destino de las remesas

Los datos dispares en torno al impacto macroeconómico de las remesas reflejan una serie de verdades fundamentales sobre el papel que juegan en una economía. Primero, indiscutiblemente benefician a los hogares que las reciben porque alivian la pobreza y ofrecen seguridad frente a la adversidad económica. Segundo, hay muchas vías a través de las cuales pueden influir en una economía. Tercero, ninguna de esas vías está necesariamente activa en todo momento; en otras palabras, muchas condiciones socioeconómicas determinan si una vía en particular está activa o es significativa. Y, por último, muchas de esas vías producen efectos económicos opuestos o encontrados.

Esta realidad decide el reto que enfrentan las autoridades que desean maximizar el potencial de las remesas para el desarrollo. Para aprovechar al máximo las remesas, los gobiernos tendrán que afianzar o facilitar los canales a través de los cuales las remesas benefician a la economía global, limitando o debilitando al mismo tiempo otros. Se trata de una tarea ardua no solo porque los economistas aún no comprenden cabalmente todas las maneras en que las remesas afectan a la economía, sino también porque puede generar un conflicto entre las autoridades y los hogares, que están acostumbrados a utilizar las remesas de determinadas maneras. No obstante, existen varios enfoques prometedores para la política económica.

Todos los países que desean aprovechar mejor las remesas deben estudiar qué usos les dan en la práctica los beneficiarios. Eso es fundamental para que las autoridades comprendan los obstáculos concretos que impiden usar las remesas para facilitar el desarrollo, y los tipos de actividad propicia para el desarrollo (como enseñanza, formación empresarial o inversión) que los beneficiarios de las remesas tienen más probabilidades de emprender. Los obstáculos al uso de las remesas para el desarrollo y para oportunidades con esa finalidad probablemente varíen según las condiciones económicas, sociales y jurídicas de cada país.

Las autoridades deben aprovechar el espacio fiscal creado por los flujos de remesas invirtiendo más en instituciones sociales e infraestructura pública. Por ejemplo, el aumento del ingreso tributario que generan las remesas puede financiar iniciativas encaminadas a aumentar la capacitación profesional de los funcionarios públicos y exigir un cumplimiento más estricto de la reglamentación. De la misma manera, el gobierno puede sacar provecho de su mayor capacidad de endeudamiento para financiar mejoras de la infraestructura. Un posible uso sería modernizar el sistema financiero de un país a todo nivel, entre otras cosas mejorando el sistema de pagos, la disponibilidad de servicios bancarios y la educación financiera.

Las autoridades deben crear programas que respondan a las necesidades individuales de los hogares y que les den a los beneficiarios los incentivos adecuados para usar las remesas de manera productiva. Fomentar la aceptación del ingreso percibido en forma de remesas como garantía para préstamos privados utilizados en el financiamiento de inversiones productivas es una manera

de encauzarlo hacia inversiones promotoras del crecimiento. Además, los gobiernos podrían subsidiar préstamos educativos o empresariales garantizados con remesas. Las autoridades tendrán que colaborar estrechamente con los destinatarios de las remesas, así como con los remitentes, para que estos esfuerzos den fruto.

La creciente globalización y los cambios demográficos, como el envejecimiento de la fuerza laboral de las economías desarrolladas, significan que las remesas probablemente aumenten en tamaño e importancia. Claramente, las remesas contribuyen al bienestar de los hogares que las reciben y, por ende, corresponde promoverlas. Pero para que resulten de mayor utilidad a las economías receptoras, los gobiernos deben concebir políticas que promuevan las remesas y multipliquen sus beneficios, limitando o contrarrestando a la vez los efectos colaterales contraproducentes. Para sacar el máximo provecho de las remesas, se necesitarán un esfuerzo significativo y serio por parte de los gobiernos nacionales y asistencia de las organizaciones internacionales. Por ejemplo, como parte de las consultas anuales, el FMI lleva a cabo un examen de la gobernabilidad y la calidad institucional. Los incentivos que representan los flujos de remesas hacen pensar que esos exámenes revisten especial importancia en las economías destinatarias. Gracias a este tipo de esfuerzo, los países pueden adaptar sus estrategias de desarrollo a la función que las remesas desempeñan efectivamente, lo cual incrementa a su vez las posibilidades de emplearlas en la promoción del desarrollo y el crecimiento. ■

Ralph Chami es Jefe de División en el Departamento de Oriente Medio y Asia Central del FMI, y Connel Fullenkamp es profesor de economía en la Duke University.

Referencias:

- Abdih, Yasser, Adolfo Barajas, Ralph Chami y Christian Ebeke, 2012, "Remittances Channel and Fiscal Impact in the Middle East, North Africa, and Central Asia", IMF Working Paper 12/104 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Abdih, Yasser, Ralph Chami, Jihad Dagher y Peter Montiel, 2012, "Remittances and Institutions: Are Remittances a Curse?", World Development, vol. 40, págs. 657-66.
- Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Christian Ebeke y Sampawende Tapsoba, 2012, "Workers' Remittances: An Overlooked Channel of International Business Cycle Transmission?", IMF Working Paper 12/251 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Dalia Hakura y Peter Montiel, 2011, "Workers' Remittances and the Equilibrium Real Exchange Rate: Theory and Evidence", Economía, vol. 11, págs. 45-94.
- Chami, Ralph, Adolfo Barajas, Thomas Cosimano, Connel Fullenkamp, Michael Gaper y Peter Montiel, 2008, Macroeconomic Consequences of Remittances, IMF Occasional Paper 259 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Chami, Ralph, Connel Fullenkamp y Samir Jahjah, 2005, "Are Immigrant Remittance Flows a Source of Capital for Development?", IMF Staff Papers, vol. 25 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Chami, Ralph, Dalia S. Hakura y Peter J. Montiel, 2012, "Do Worker Remittances Reduce Output Volatility in Developing Countries?", Journal of Globalization and Development, vol. 3, págs. 1-25.
- Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial, 2009, A Review of Some Aspects of the Low-Income Country Debt Sustainability Framework (Washington).



La SOLIDEZ del crédito

La solidez de los balances contribuye a que los bancos mantengan el crédito a la economía en momentos de crisis

Tümer Kapan y Camelia Minoiu

EL LEGADO más duradero de la crisis financiera mundial reciente quizá sea la ola de iniciativas para sustituir regulaciones viejas con nuevas.

Muchas de las nuevas regulaciones propuestas responden a una preocupación generalizada: antes de la crisis, los bancos de las economías desarrolladas parecían saludables según los indicadores del marco regulatorio de entonces. Por ejemplo, conforme a ese marco, la mayoría de los bancos contaban con suficiente capital para absorber pérdidas y evitar la quiebra. La impresión era que el sistema bancario sería capaz de resistir un deterioro del contexto económico, idea que resultó errónea a la luz de los hechos.

Con la crisis financiera, muchos bancos con balances aparentemente sólidos quebraron, fueron adquiridos o fueron rescatados por el gobierno. A medida que aumentaba la incertidumbre y los consumidores reducían su demanda de bienes y servicios, el sistema bancario recortaba el crédito. Como las empresas necesitan crédito para operar y crecer, la imposibilidad de endeudarse acentuó la desaceleración económica causada por la crisis financiera mundial.

Si los indicadores estándar de salud bancaria, como el capital regulador, no activaron alertas antes de la crisis, ¿cabe pensar que se estaban observando indicadores incorrectos? De ser así, ¿qué indicadores se debían observar? ¿Cuál debería ser la nueva definición regulatoria de un balance bancario sólido?

Para esclarecer estas dudas analizaremos algunas de las nuevas propuestas regulatorias, muchas de las cuales forman parte del marco regulatorio de Basilea III propuesto en 2010 por un comité internacional de entidades de supervisión bancaria (CSBB, 2010), y luego vincularemos varios indicadores de salud de los bancos con el comportamiento crediticio que adoptaron durante la crisis financiera reciente.

Un nuevo enfoque

El marco de Basilea III diagnostica la salud de los bancos con un nuevo enfoque: corrige las viejas definiciones de capital bancario y propone nuevos indicadores de solidez, en especial los relativos a la liquidez, es decir, la capacidad de un banco para conseguir efectivo rápidamente. La idea es que la próxima vez que un shock negativo afecte al sistema financiero, los bancos muestren una mayor resistencia, es decir, que su función de intermediación (la canalización del ahorro hacia el crédito) se vea afectada lo menos posible, para así acortar y mitigar la recesión.

Ha surgido un acalorado debate sobre si los pasos propuestos en Basilea III son los correctos (Hanson, Kashyap y Stein, 2011; y Blundell-Wignall y Atkinson, 2010). Idealmente, a los economistas y las entidades reguladoras les gustaría saber si los bancos hubieran resistido mejor la crisis reciente de haber estado vigentes estas nuevas regulaciones. Lamentablemente,

es difícil obtener una respuesta fiable a esa pregunta, porque implica evaluar algo que no ocurrió: lo que los economistas denominan un evento contrafáctico.

Pero una pregunta a la que sí se puede responder es si evaluando la salud bancaria previa a la crisis conforme a Basilea III es posible distinguir entre los bancos que estuvieron en mejores condiciones de seguir ofreciendo crédito a la economía y los que no. Recientemente se investigó el vínculo entre los indicadores de salud bancaria vigentes antes de la crisis y la oferta de crédito durante la crisis (Kapan y Minoiu, 2013).

Basilea III aborda muchas facetas de las operaciones de un banco, pero para evaluar su solidez se hará hincapié en las nuevas normas de capital y liquidez, evaluando distintos indicadores de salud bancaria que reflejan el grado de vulnerabilidad (o resistencia) de un banco a las turbulencias del mercado financiero registradas en 2007–08. La meta es vincular esos indicadores empíricamente a la oferta de préstamos bancarios durante la crisis reciente.

Se analizan dos aspectos de la liquidez: la estabilidad de las fuentes de financiamiento de un banco y la liquidez de mercado de sus activos. Se sabe que los depósitos tradicionales son una fuente de financiamiento más estable que el financiamiento al por mayor obtenido en el mercado, que puede desaparecer rápidamente si aumenta la tensión del mercado y si los prestamistas suspenden el crédito o se niegan a renovar préstamos (Ivashina y Scharfstein, 2010). Basilea II no regulaba el financiamiento al por mayor.

Entonces, un indicador de la vulnerabilidad de un banco a los shocks del mercado financiero es la cantidad de sus pasivos que no son depósitos (como proporción de los pasivos totales), que da una idea de su dependencia del financiamiento basado en el mercado. Antes de la crisis financiera mundial, los bancos dependían cada vez más del financiamiento mayorista (gráfico 1, panel superior) y, por ende, eran cada vez más vulnerables a un aumento repentino del costo o de la disponibilidad de financiamiento, como ocurrió en 2007–08 (gráfico 1, panel inferior). El primer indicador que usamos para medir el balance de los bancos es su dependencia de fuentes de financiamiento distintas de los depósitos.

Resistencia a las turbulencias

En el contexto de Basilea III, el coeficiente de financiamiento estable neto (NSFR) es un indicador sofisticado de liquidez que mide la resistencia de los bancos en períodos de turbulencia en los mercados de financiamiento combinando elementos del activo y el pasivo del balance. Este es nuestro segundo indicador de salud bancaria. El NSFR mide la estabilidad de las fuentes de financiamiento de un banco, no en términos generales sino en relación con el peril de liquidez de mercado de sus activos. Por ejemplo, un banco que posee una gran cantidad de títulos de alta liquidez puede recurrir más a fondos del mercado, dado que en períodos de tensión puede obtener fácilmente el efectivo que necesita. En cambio, un banco cuyos activos son mayormente ilíquidos (préstamos a plazo y títulos complejos) debería recurrir más a los depósitos que a los fondos de mercado volátiles. El NSFR puede servir como advertencia

de un posible aumento de vulnerabilidad en el sistema bancario, derivada de la liquidez de mercado de los activos del banco y la liquidez de financiamiento de sus pasivos.

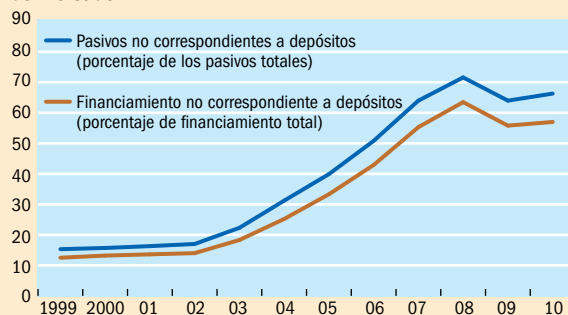
El tercer indicador de solidez de los balances que consideramos está relacionado con el coeficiente de capital, que mide la cantidad de capital respecto del valor de los activos de un banco. A mayor coeficiente, mayor capacidad de seguir ofreciendo préstamos con menos probabilidades de quebrar.

Para los reguladores, la forma más esencial del capital bancario siempre ha sido el patrimonio neto, es decir, los fondos invertidos por los accionistas y que pueden usarse para contrarrestar pérdidas. Sin embargo, Basilea II era permisivo respecto de las definiciones de capital regulador. Permitía que los bancos contaran con fondo de comercio, un concepto algo nebuloso que se refiere a la diferencia entre el valor contable

Gráfico 1

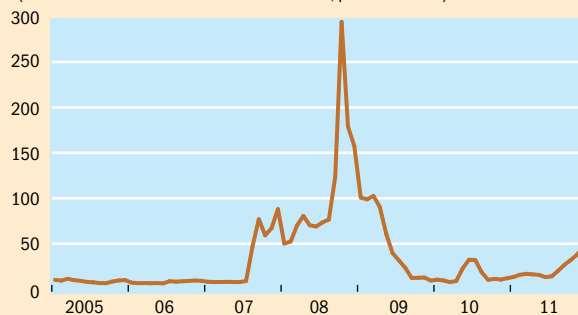
Fuga de financiamiento

Antes de la última crisis financiera mundial, los bancos se apoyaban cada vez más en fuentes de financiamiento de mercado.



Pero esos fondos se volvieron extremadamente caros, o directamente desaparecieron, con el colapso del banco de inversión Lehman Brothers, en 2008, y la tensión que generó en los mercados.

(diferencial Libor-OIS a tres meses en dólares, puntos básicos)



Fuente: Cálculos de los autores basados en Dealogic's Loan Analytics, Bankscope y Bloomberg.

Nota: El panel de la izquierda muestra el financiamiento mayorista promedio de la muestra de bancos de los autores en el período 1999–2010. El panel de la derecha muestra el promedio mensual del diferencial entre la tasa interbancaria de oferta de Londres en dólares (LIBOR) y la tasa de swap a un día (OIS) como una variable representativa de la tensión y la disponibilidad de fondos en los mercados monetarios en el período 2005–11 (a mayor tensión y menor disponibilidad de fondos, valores más altos). La tasa LIBOR en dólares es la que los grandes bancos que operan en Londres dicen que deberían pagar para tomar préstamos a corto plazo en dólares. El OIS se basa en la tasa de política monetaria de un banco central, como la de fondos federales de la Reserva Federal de Estados Unidos.



de un banco y el valor que dejaría la venta del banco. Cuando las estimaciones del fondo de comercio son elevadas, inflan el capital del banco y, por ende, inflan el numerador del coeficiente de capital, pero el fondo de comercio no puede utilizarse para cancelar pérdidas. Los reguladores también trataron de evaluar las pérdidas potenciales de un banco si tuviera que vender activos, ponderando estos activos para que reflejaran las pérdidas que podrían surgir en etapas de tensión. Pero Basilea II también era permisivo en ese caso. Así como era posible inflar el valor del capital, también era posible inflar el denominador del coeficiente subestimando el riesgo de los activos, por ejemplo tratando algunos de ellos, como los títulos triple A, como si carecieran de riesgo, algo que la crisis demostró que era incorrecto.

Basilea III reforma la regulación del capital de dos maneras. Si bien no prescinde de la ponderación en función del riesgo, redefine los riesgos de distintos tipos de activos considerando su comportamiento durante la crisis financiera mundial. Además, se aceptan menos instrumentos de capital en el numerador del coeficiente, y se eliminaron los componentes que podían inflar artificialmente el coeficiente de capital. Basilea III propone no solo “refinar” la definición de capital restringiéndola a los instrumentos muy aptos para absorber pérdidas, sino también elevar el mínimo obligatorio, para que los bancos resistan mejor shocks financieros importantes. Se incorpora además un indicador muy sencillo de suficiencia de capital, o “coeficiente de apalancamiento simple”, es decir, la función inversa de la relación entre patrimonio neto y total de activos (no ponderados en función del riesgo). El indicador se refiere únicamente al capital de alta calidad y evita las complicaciones que supone ponderar los activos en función de su riesgo.

En este análisis utilizamos coeficientes de capital tradicionales y nuevos, considerando distintas capacidades de absorción de pérdidas respecto de activos ponderados o no ponderados.

A fin de examinar la relación entre la solidez del balance de un banco y el crédito que ofrece, recopilamos información crediticia y de balance de muchos bancos que ofrecen préstamos sindicados, es decir, los que otorgan grupos de bancos a empresas y gobiernos, y que representan una fuente importante de financiamiento internacional, en especial para países de mercados emergentes. Nuestro conjunto de datos abarca 800 bancos de 55 países, que otorgaron préstamos a empresas y organismos públicos de 48 países en 2006–10. Agregamos los préstamos individuales a nivel de sectores específicos de cada país: metal y acero en Alemania, construcción en España, telecomunicaciones en Turquía y atención de la salud en Estados Unidos.

Antes y después

Analizamos la variación del crédito bancario antes y después del colapso de Lehman Brothers en 2008, considerado como el detonante de la crisis financiera mundial. Específicamente, para cada sector de cada país comparamos la variación de los montos de los préstamos de un conjunto de bancos con diferente dependencia del financiamiento mayorista. Así tuvimos en cuenta la posibilidad de que los prestatarios hayan reducido su demanda de crédito al mismo tiempo que los bancos reducían la oferta de préstamos. Los bancos que dependían menos del financiamiento mayorista y, por lo tanto, fueron menos vulnerables a los shocks del sector financiero de 2007–08, pudieron mantener la oferta de crédito mejor que otros (gráfico 2, panel superior). Concretamente, se detectó que un aumento de 1 punto porcentual en la proporción de financiamiento no correspondiente a depósitos generaba una reducción de entre 0,7% y 0,9% en la oferta de crédito sindicado.

Observamos un patrón similar en la relación entre el NSFR y la oferta de crédito bancario: los bancos con NSFR más alto antes de la crisis tuvieron una tasa más alta de crecimiento de sus préstamos durante la crisis (gráfico 2, panel inferior). Cada aumento de 1 punto porcentual del NSFR incrementaba cerca de medio punto porcentual el crédito durante la crisis.

Detectamos asimismo que la relación negativa entre la dependencia de financiamiento de mercado y la oferta de préstamos era más débil entre los bancos bien capitalizados. Los bancos más vulnerables a shocks de liquidez reducían la oferta de crédito menos que otros bancos si tenían más patrimonio neto en relación con el activo total; es decir, si tenían más capital de mayor calidad.

Estimamos que cada aumento de 1 punto porcentual en el coeficiente de financiamiento no correspondiente a depósitos sobre financiamiento total reducía la oferta de crédito entre 0,7% y 0,8%. Pero esa reducción se compensaba en parte si el banco tenía capital de mejor calidad. El capital del banco promedio de la muestra era 6,9% del activo. Por cada aumento de 1 punto porcentual, el efecto adverso sobre el crédito se reducía un 10%. Esto parece indicar que el capital cumple un papel más importante que el de resguardar a los bancos de la bancarrota: de los bancos que sobrevivieron la última crisis financiera, los que estaban más capitalizados antes de la crisis también siguieron prestando a las empresas. Cabe destacar

que este efecto mitigante del capital solo se da cuando el capital se mide con variables más acordes con la definición de Basilea III (como el coeficiente de apalancamiento simple), y no con la de Basilea II.

Nuestros resultados, que señalan que el capital bancario mitigó la transmisión de los shocks del sector financiero a la economía real, aportan perspectiva al reciente debate sobre costos y beneficios de la regulación bancaria. Muchos sostienen que los nuevos requisitos, como los referidos al capital, perjudicarán la función de intermediación de los bancos y reducirán su capacidad de otorgar crédito. De ser cierto, los

nuevos requisitos serían perniciosos pues desacelerarían la recuperación. Pero nuestro análisis indica que la compresión del crédito es menos severa cuando el sistema bancario está

La relación negativa entre la dependencia del financiamiento de mercado y la oferta de préstamos es más débil entre los bancos bien capitalizados.

bien capitalizado. Por lo tanto, las regulaciones quizá sean costosas en épocas normales, pero, como los seguros, podrían valer la pena durante las crisis.

La próxima crisis

La reciente crisis financiera mundial demostró que evaluar la solidez financiera de los bancos y su resistencia a shocks económicos no es fácil. Pasada la crisis, a fin de vigilar y supervisar mejor el sistema bancario, las iniciativas de regulación se centran en redefinir lo que constituye un banco fuerte. Pero la eficacia de las medidas propuestas no podrá evaluarse sino hasta la próxima crisis financiera.

Analizamos la relación entre la solidez de los balances de los bancos y la oferta de crédito bancario durante una crisis a través de la perspectiva de las viejas y nuevas medidas. Nuestra conclusión es que las medidas propuestas en el marco de Basilea III ayudan a distinguir a los bancos más saludables (los que mantuvieron el crédito a las empresas tras la turbulencia financiera de 2007–08) de los menos saludables (los que lo recortaron). Eso nos permite confiar en la capacidad de las nuevas regulaciones para crear un sistema bancario más seguro y resistente. ■

Tümer Kapan es gestor de riesgo de carteras de Fannie Mae, y Camelia Minoiu es Economista del Departamento de Estudios del FMI.

Referencias:

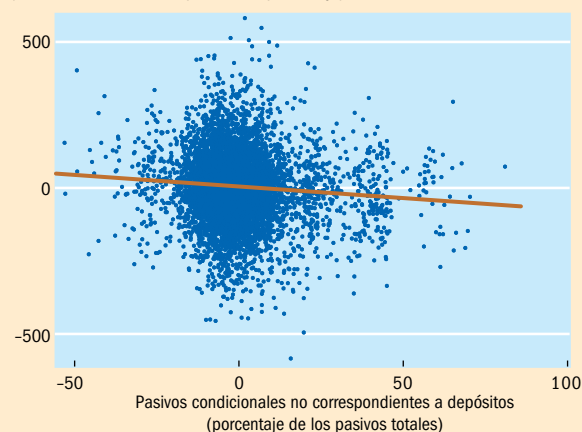
- Blundell-Wignall, Adrian, y Paul Atkinson, 2010, "Thinking beyond Basel III: Necessary Solutions for Capital and Liquidity", OECD Journal: Financial Market Trends, vol. 2010, No. 1, págs. 1–23.
- Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCSB), 2010, Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring, BIS Report (diciembre). www.bis.org/publ/bcb188.pdf
- Kapan, Tümer, y Camelia Minoiu, 2013, "Balance Sheet Strength and Bank Lending during the Global Financial Crisis", IMF Working Paper 13/102 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Hanson, Samuel G., Anil K. Kashyap y Jeremy C. Stein, 2011, "A Macroprudential Approach to Financial Regulation", Journal of Economic Perspectives, vol. 25, No. 1, págs. 3–28.
- Ivashina, Victoria, y David Scharfstein, 2010 "Bank Lending during the Financial Crisis of 2008", Journal of Financial Economics, vol. 97, No. 3, págs. 319–38.

Gráfico 2

Fondos y préstamos

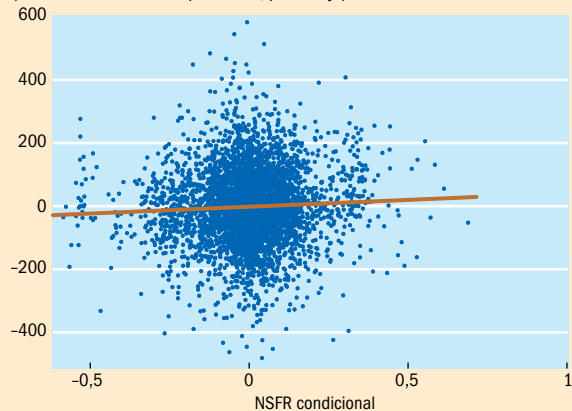
Cuanto más financiamiento de mercado usa un banco, menos le presta a las empresas.

(variación condicional en préstamos, porcentaje)



En cambio, cuanto más estables son sus fuentes de financiamiento, como los depósitos tradicionales, más crédito otorga el banco.

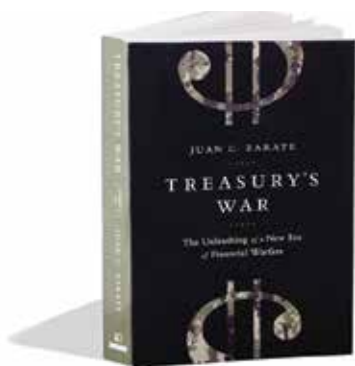
(variación condicional en préstamos, porcentaje)



Fuente: Cálculos de los autores basados en Dealogic's Loan Analytics, Bankscope y Bloomberg.

Nota: Los dos paneles muestran correlaciones entre la medida en que los bancos recurrían a financiamiento no correspondiente a depósitos (izquierda) y el NSFR (derecha) por un lado, y la variación en los préstamos bancarios antes y después del colapso del banco de inversión Lehman Brothers, en 2008. El NSFR mide la liquidez combinando elementos de los activos y pasivos del balance de un banco. Las variables se denominan "condicionales" porque dan cuenta del impacto de las características del prestatario y el prestamista.

La continuación de la política por otros medios



Juan C. Zárate

Treasury's War

The Unleashing of a New Era of Financial Warfare

PublicAffairs, Nueva York, 2013, 336 págs., US\$27,99 (tela).

Treasury's War es una visita guiada a una década de esfuerzos del gobierno estadounidense por hacer valer su poderío financiero y económico para lograr sus intereses estratégicos y alterar el desenlace de distintos conflictos. Juan Zárate está bien ubicado para contar qué sucedió: entró en el Departamento del Tesoro bajo el gobierno de George W. Bush como un ex fiscal joven y sociable especializado en antiterrorismo pocos meses antes de los atentados del 11 de septiembre de 2001, y llegó al puesto de Viceasesor de Seguridad Nacional.

Zárate participó personalmente en muchos de los acontecimientos que narra aquí: la “guerra contra el terror”, la invasión estadounidense a Iraq, y las campañas para contener las ambiciones nucleares de Corea del Norte e Irán y para socavar los regímenes de Gadafi en Libia y Assad en Siria.

Después del 11 de septiembre, las sanciones financieras y económicas y el papel de la inteligencia financiera se convirtieron en armas cada vez más importantes y eficaces en el arsenal de la seguridad nacional estadounidense. Zárate atribuye este hecho a varios factores; entre ellos, la globalización de los mercados financieros y el papel central que desempeña el dólar de EE.UU. en las operaciones comerciales internacionales.

El autor da a entender, sin afirmarlo, que muchas de las potestades jurídicas del Tesoro fueron establecidas por gobiernos anteriores, pero deja en claro que después del 11 de septiembre el gobierno estadounidense estuvo dispuesto a asumir riesgos y emprender iniciativas que antes habrían sido consideradas demasiado polémicas. El Secretario del Tesoro Paul O'Neill ordenó a sus subordinados imponer sanciones aun en casos con pocos fundamentos objetivos: una, que afectaba a suecos de origen somalí que trabajaban con remesas, dio lugar a protestas del gobierno sueco por razones de derechos humanos, y otra terminó con un fallo contrario del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

Pero quizás el mejor ejemplo de esta nueva postura agresiva fue la expedición en secreto de citaciones para obtener los registros de la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), el proveedor internacional de servicios encriptados de comunicaciones financieras. Pese a ser completamente legal y estar manejado con cuidado, este programa de citaciones ha sido difícil de defender y mantener desde que se hizo público en 2006.

Muchos observadores han señalado que, excluida la acción militar, los programas de sanciones son una de las opciones relativamente limitadas para contener las ambiciones nucleares de Corea del Norte e Irán. Aunque Zárate argumenta persuasivamente que estas medidas han tenido un verdadero impacto en esos regímenes, su eficacia en última instancia es un tema polémico y más complejo que esta obra no aborda del todo.

Zárate presenta más bien una narrativa en primera persona que ayuda al lector a comprender cómo se tomaron las decisiones de política económica, qué motivó a los protagonistas y qué sintieron. Cuenta lo fuera de lugar que se sintieron él y un grupo de funcionarios del Tesoro cuando llegaron a Kabul en un jet militar —de traje y con maletines— poco después de que Estados Unidos invadiera Afganistán, para ayudar a las fuerzas armadas y los

servicios de inteligencia a aprovechar el antiguo sistema *hawala* de transferencia de fondos.

Tras la creación del Departamento de Seguridad Interna, al cual el Tesoro tuvo que ceder el servicio de aduanas y el servicio secreto, Zárate y sus colegas se vieron obligados a probar su relevancia para la seguridad nacional. Lo hicieron mediante la aplicación de sanciones a algunos bancos que se dedicaban a blanquear fondos para evasores de sanciones, narcotraficantes y organizaciones terroristas. Más adelante, la estrategia del Tesoro quedó convalidada cuando el presidente electo Obama decidió nombrar Secretario Interino del Tesoro a Stuart Levey, el rostro público del programa de sanciones contra Irán del gobierno de Bush.

Treasury's War presume que poca gente está familiarizada con la función del Departamento del Tesoro y sus potestades para imponer sanciones, extraer y analizar datos financieros de los bancos, y negociar normas internacionales de regulación financiera e intercambio de información, ni con la manera en que estas actividades han ayudado a Estados Unidos a lograr sus objetivos. Zárate comienza con una breve historia de las sanciones económicas, desde la Guerra del Peloponeso en 432 a.C. hasta las sanciones del gobierno de Clinton contra el régimen de Milosevic, los narcotraficantes colombianos, Hezbollah y Al Qaeda en la década de 1990.

En las últimas páginas, Zárate reflexiona sobre algunas de las implicaciones más amplias de las políticas que siguieron él y sus colegas durante la década siguiente al 11 de septiembre. En particular, sugiere que *Treasury's War* ha abierto una caja de Pandora y que la economía y el sector financiero estadounidenses podrían ser vulnerables a medidas similares por parte de sus rivales financieros y económicos. Si *Treasury's War* ha sido tan eficaz como lo señala Zárate, convendría tomar su advertencia en serio.

Jody Myers

Consejero Jurídico Adjunto
Departamento Jurídico del FMI

Cambiar a tono con los tiempos



Stephen Bell y Hui Feng

The Rise of the People's Bank of China

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2013, 384 págs., US\$55,00 (tela).

El Banco Popular de China —el banco central de la República Popular de China— es según algunos parámetros el más grande del mundo. A fines de 2012, su balance estaba valorado por el banco británico Standard Chartered Bank en US\$4,5 billones; o sea, más que el del Banco Central Europeo (US\$3,5 billones) y la Reserva Federal de Estados Unidos (US\$3 billones). En comparación con estos y otros grandes bancos centrales, como el Banco de Inglaterra y el Banco de Japón, el banco central de China se destaca en muchos sentidos. Fundado recién en 1948, es una institución relativamente joven, pero ha presidido la transformación estructural más rápida de una economía grande en la historia mundial. Y lo que es más significativo desde la perspectiva de los autores de esta obra es que ha evolucionado en una economía que ha implementado reformas económicas de mercado sin abandonar un sistema político autoritario.

En *The Rise of the People's Bank of China*, Stephen Bell y Hui Feng siguen dos hilos narrativos: primero, la evolución del banco dentro del sistema político chino y, segundo, la evolución de su relación con la economía china y la economía mundial a lo largo del tiempo. Es fácil olvidar cuánto han cambiado la economía y el sistema financiero de China, así como las dife-

rencias entre los desafíos de la crisis financiera asiática y del comienzo de la reforma post-1978 y del período de apertura y los retos actuales. En la segunda sección, el análisis de precios de los activos y la política cambiaria de China —para citar dos temas actualmente de relevancia que han ocupado al banco central— sigue una cronología histórica clara. Pero la finalidad de esta sección es mostrar cómo ha abordado el banco retos sucesivos, no evaluar su desempeño efectivo o hipotético.

Este enfoque institucional y descriptivo predomina en la primera mitad del libro, que podría resultar difícil para el lector no especializado. Pero los conceptos que plantea son útiles: la liberalización económica china exigió no solo que el Estado se retirara de la planificación centralizada, sino que también se adentrara en la regulación. La necesidad de formar una coalición reformista en China fue una de las razones de la restitución de la toma de decisiones económicas a las provincias, un proceso que se ha transformado en un componente tan crucial de la estrategia económica de China que casi nadie se plantea su origen. Los planteamientos en torno a la necesidad y la justificación de la independencia de los bancos centrales —dirimidos para los economistas— también se presentan dentro de un marco interesante.

Sin embargo, con este enfoque más institucional que macroeconómico, los autores ocasionalmente exageran en qué medida ha evolucionado el banco central de China y citan, como prueba de la flexibilidad o como consecuencia del sistema político chino, políticas bancarias que más probablemente sean resultado de la necesidad. Por ejemplo, las operaciones monetarias del banco fijaron metas cuantitativas para los agregados crediticios y monetarios, así como para las tasas de interés, a diferencia de los bancos centrales de las economías avanzadas, que en circunstancias normales se centran en una sola tasa de política monetaria que afecta al mercado de dinero a corto plazo.

Pero el enfoque del banco central chino es común en los países con sistemas financieros sumamente líquidos, más allá de su orientación política. Y en una economía como la de China, donde las tasas de interés bancarias no están reguladas, sería prácticamente imposible alcanzar las metas de la política monetaria usando solo una tasa activa del banco central. Aquí habría sido útil citar a fines comparativos las experiencias de otros mercados emergentes y, dado que el sistema financiero de China sigue estando más controlado que el de casi todos los demás mercados emergentes grandes, quedaría claro cuánto camino le falta recorrer a China. Análogamente, la caracterización que hacen los autores de China como una economía en transición, en lugar de una economía emergente, parece desactualizada; aunque quizá sería más correcto decir que refleja una inclinación soberbia a centrarse en las circunstancias políticas más que las económicas. Hace 20 años, los pares económicos de China pueden haber sido los países reformistas de Europa y Asia central, pero ahora que 11 de esos países forman parte de la Unión Europea en tanto que China se ha transformado en el núcleo del comercio y la producción industrial mundial, esta caracterización no parece tan pertinente.

El creciente perfil internacional del Banco Popular de China refleja naturalmente un interés cada vez mayor en la segunda economía más grande del mundo. El lector interesado en una evaluación del futuro rumbo de la economía china y de la autodefinición de la función del banco central en una nación de creciente influencia quizá se sienta defraudado. Pero dados la historia inusual de China y los retos dinámicos que enfrenta, quienes buscan un libro que exponga la evolución del banco central dentro del contexto de una estructura institucional única se sentirán satisfechos.

James P. Walsh

Economista Principal

Departamento de Asia y el Pacífico del FMI

PROGRAMA DE SEMINARIOS



2013

REUNIONES ANUALES

Grupo del Banco Mundial
Fondo Monetario Internacional
Washington, D.C.

DESAFÍOS MUNDIALES SOLUCIONES MUNDIALES

8-13 DE OCTUBRE, WASHINGTON DC



Lo invitamos a acompañarnos en un fascinante programa de seminarios sobre temas candentes en la ciudad de Washington, durante las Reuniones Anuales de 2013. Debatiremos sobre cómo movilizar la acción mundial para poner fin a la indigencia; colaborar a nivel internacional para promover el crecimiento y la creación de empleos, y para manejar los riesgos; sustentar el crecimiento en los mercados avanzados y emergentes, en las economías de frontera y en los Estados frágiles; buscar un crecimiento inclusivo como base de la prosperidad mancomunada; afrontar los efectos de contagio de las políticas monetarias no convencionales; defender en términos económicos la acción en el ámbito climático; y controlar los riesgos para el desarrollo. Nuestros seminarios reúnen a destacados pensadores y expertos en políticas que analizan y debaten cuestiones de importancia para la economía internacional y el desarrollo mundial. Háganos llegar su opinión por Twitter, en #WBLive y #IMFmeets.



—Jim Yong Kim, Presidente del Grupo del Banco Mundial

—Christine Lagarde, Directora Gerente del Fondo Monetario Internacional

Para más información, diríjase a <http://pos.bankfundmeetings.org/>



Finanzas & Desarrollo, septiembre de 2013 US\$8,00



MFISA2013003